信用评级公告

联合〔2021〕4690号

联合资信评估股份有限公司通过对宜春市袁州区国有资产运营有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宜春市袁州区国有资产运营有限公司主体长期信用等级为AA，“19袁州国资债/19袁州债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日

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

宜春市袁州区国有资产运营有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
19 袁州国资债/19 袁州债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 袁州国资债/19 袁州债	8.5 亿元	8.5 亿元	2026/03/08

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

跟踪评级时间：2021 年 6 月 25 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	a+	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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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：

宜春市袁州区国有资产运营有限公司（以下简称“公司”）是江西省宜春市袁州区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，袁州区经济稳定增长，一般公共预算收入持续上升，公司继续得到袁州区政府在资本金注入和财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、债务负担较重和存在一定资本支出压力等因素对公司经营发展可能带来的不利影响。

“19 袁州国资债/19 袁州债”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的连带责任保证担保。经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“19 袁州国资债/19 袁州债”的偿付安全性。

随着袁州区城镇化及基础设施建设的持续推进，公司的业务规模有望逐步扩大，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 袁州国资债/19 袁州债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司经营环境良好。**2020 年，袁州区实现地区生产总值 456.81 亿元，比上年增长 4.0%；实现一般预算收入 23.62 亿元，同比上升 1.0%。
2. **持续获得政府支持。**公司是袁州区重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内得到了袁州区政府在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。
3. **设置分期偿还条款及增信措施，有效提升**

分析师： 程泽宇　陈铭哲

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

偿付安全性。“19袁州国资债/19袁州债”的本金分期偿还条款可有效缓解公司未来的集中偿付压力，兴农担保的担保能有效提升其偿付安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产以存货和应收类款项为主，存货中代建投入及土地开发成本回收依赖于政府回款效率及当地土地出让情况，具有不确定性；其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。
2. **存在一定资本支出压力。**截至2020年底，公司主要在建及拟建基础设施建设项目总投资100.15亿元，尚需投资32.45亿元。
3. **跟踪期内，公司债务规模仍然较大，债务负担较重。**截至2020年底，公司有息债务规模65.05亿元，全部债务资本化比率为52.91%。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	11.60	10.39	3.33
资产总额（亿元）	138.55	147.90	151.92
所有者权益（亿元）	57.57	57.99	57.89
短期债务（亿元）	2.38	4.57	3.08
长期债务（亿元）	50.01	62.19	61.97
全部债务（亿元）	52.39	66.76	65.05
营业总收入（亿元）	9.44	5.47	4.65
利润总额（亿元）	1.09	4.43	1.10
EBITDA（亿元）	1.13	4.46	1.12
经营性净现金流（亿元）	-3.87	-15.23	-6.89
营业利润率（%）	5.13	4.68	3.85
净资产收益率（%）	1.96	7.84	1.70
资产负债率（%）	58.45	60.79	61.90
全部债务资本化比率(%)	47.64	53.52	52.91
流动比率（%）	371.82	464.35	410.94
经营现金流动负债比(%)	-14.05	-61.35	-23.66
现金短期债务比（倍）	4.87	2.27	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	1.82	0.63
全部债务/EBITDA（倍）	46.55	14.95	57.98
公司本部			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	117.70	127.91	120.57
所有者权益（亿元）	55.84	55.35	51.55
全部债务（亿元）	41.74	53.57	50.22
营业总收入（亿元）	5.70	3.12	2.84
利润总额（亿元）	0.43	3.49	0.37
资产负债率（%）	52.56	56.73	57.25
全部债务资本化比率(%)	42.78	49.18	49.35
流动比率（%）	434.05	475.10	484.77
经营现金流动负债比(%)	-17.68	-33.94	-15.28

注：长期应付款中的有息部分已计有息债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 袁州国资债/19 袁州债	AAA	AA	稳定	2020.06.16	张勇、贾圆圆	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.2019.7） 城投行业企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.2019.7）	阅读全文
19 袁州国资债/19 袁州债	AAA	AA	稳定	2019.11.28	张勇、陈铭哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 袁州国资债/19 袁州债	AA^{+}	AA	稳定	2018.5.4	黄琪融、任黛云	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 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、本报告引用的资料主要由宜春市袁州区国有资产运营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宜春市袁州区国有资产运营有限公司
2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）按照宜春市袁州区国有资产运营有限公司（以下简称“公司”）及其存续期内“19袁州国资债/19袁州债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围均未发生变化。截至2020年底，公司注册资本为0.50亿元，宜春市袁州区国投集团有限公司（以下简称“国投集团”）持有公司100%股份（见附件1-1），宜春市袁州区国有资产监督管理办公室（以下简称“袁州区国资办”）持有国投集团全部股份，为公司实际控制人。

截至2020年底，公司资产总额151.92亿元，所有者权益57.89亿元。2020年，公司实现营业收入4.65亿元，利润总额1.10亿元。

公司注册地址：江西省宜春市袁州区袁山东路财政局院内；法定代表人：刘文云。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“19 袁州国资债/19 袁州债”，详情见表 1。“19 袁州国资债/19 袁州债”采用固定利率，按年付息，分期还本，在债券存续期内的第 3~7 年末每年偿还 20%的本金，跟踪期内公司已按时足额偿付债券利息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
19 袁州国资债/19 袁州债	8.50	2019-03-08	7	7.20

资料来源：联合资信整理

“19袁州国资债/19袁州债”募集资金中5.50亿元拟用于袁州新城地下管廊项目，3.00亿元用于补充营运资金。截至2021年3月底，“19袁州国资债/19袁州债”募集资金已按计划使用完毕。截至2020年底，募投项目已完成投资10.76亿元，完成工程量的74.21%，尚未进入运营期。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）

固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿

元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制

隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（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. 区域经济环境

跟踪期内，宜春市及袁州区经济稳定增长，一般公共预算收入持续上升，公司发展的外部环境良好。

根据《2020年宜春市国民经济和社会发展统计公报》，2020年宜春市实现地区生产总值

（GDP）2789.87亿元，按可比价计算，比上年增长3.7%。其中，第一产业增加值323.38亿元，增长2.1%；第二产业增加值1137.59亿元，增长4.1%；第三产业增加值1328.90亿元，增长3.6%。三次产业结构比调整为11.6:40.8:47.6。

2020年，宜春市全年500万元以上固定资产完成投资比上年增长8.1%。其中第一、二、三产业分别增长50.5%、7.9%和6.8%。

根据《宜春市 2020 年市级总预算执行情况与 2021 年市级总预算草案的报告》，2020 年宜春市一般公共预算收入 247.65 亿元，同比增长 0.6%；一般公共预算收入中税收比重为 72.2%，同比下降 1.7 个百分点；同期，宜春市政府性基金预算收入总计执行数 395.63 亿元，较上年执行数增长 219.21%，主要系各地加大土地出让力度所致。

截至 2020 年底，宜春市地方政府债务余额 593.33 亿元，限额 721.60 亿元。

袁州区

袁州区是宜春市唯一的市辖区，根据《袁州区 2020 年 12 月全区主要经济指标》，2020 年袁州区实现地区生产总值 456.81 亿元，比上年增长 4.0%。2020 年袁州区固定资产投资增长 8.1%，增速有所下降。

根据《袁州区 2020 年 12 月财政预算执行情况》，2020 年袁州区一般预算收入 23.62 亿元，同比上升 1.0%，其中税收收入为 17.43 亿元，占比 73.79%，同比下降 3.01%。同期，袁州区政府性基金收入完成 31.27 亿元，较上年减少 14.71 亿元。

六、基础素质分析

公司是袁州区重要的基础设施建设主体之一，跟踪期内，公司继续得到袁州区政府在资本注入和财政补贴等方面的有力支持；公司征信记录良好。

公司作为宜春市袁州区重要的基础设施建设主体之一，主要从事袁州区内的基础设施建设业务和租赁业务。

2020 年，根据袁府办经费抄告〔2020〕895 号文件，公司获得资本金注入 3.00 亿元，计入“资本公积”；根据袁府办经费抄告〔2020〕870 号文件，公司收到政府财政补贴 0.61 亿元，计入公司“其他收益”科目。

根据企业信用报告（授信机构版，中征码为 3609010000358617），截至 2021 年 04 月 26 日，公司本部无未结清及已结清不良信贷记录。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为 G10360902000788105），截至 2020 年 05 月 18 日，子公司宜春市袁州新城建设有限公司无未结清及已结清不良信贷记录。

截止 2021 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司本部被列入失信被执行人。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担袁州区辖区内的市政基础设施建设、农业和农村基础设施建设、公路桥梁承包等业务。2020 年，公司营业收入和综合毛利率同比有所下降。

2020年，公司营业收入主要来源仍为基础设施项目建设收入，占比为98.97%。2020年础设施建设业务收入同比下降14.59%，主要受疫情影响基建项目结算量下降所致；租赁业务收入477.02万元，同比下降41.85%，主要系受疫情影响，公司减免部分租金所致，占公司主营业务收入比例很小。

2020年公司综合毛利率为7.01%，同比下降0.49个百分点；其中项目建设业务毛利率为6.36%，与上年持平，租赁业务毛利率为69.48%，同比有所下降。

表 4　2019－2020 年公司营业收入和毛利率情况表（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设收入	53881.40	98.50	6.36	46017.80	98.97	6.36
租赁收入	820.32	1.50	82.25	477.02	1.03	69.48
合计	**54701.72**	**100.00**	**7.50**	**46494 .83**	**100.00**	**7.01**

资料来源：根据公司审计报告整理

2．业务经营分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入规模有所下降，当年回款较差，在建基础设施项目未来投资规模较大，面临一定的投资支出压力。

公司基础设施建设业务由公司本部或控股子公司宜春市袁州新城建设有限公司负责，根据公司与袁州区政府签订的《委托代建协议》，公司承建项目建设资金来源于公司自有资金、银行贷款或其他方式自筹资金，待公司承建项目竣工验收后，由公司提出回购申请，袁州区审计局进行竣工决算审计，袁州区政府委托袁州区财政局支付回购款。工程回购款由回购款基数和工程管理费两部分组成，回购款基数包括由公司支付的直接工程、临时工程费，按项目预算总投资的融资利息，以及征地拆迁款，工程管理费为工程回购款基数的10%。

2020 年，袁州区政府对宜春新火车站综合交通枢纽及配套工程（一期）及新城下浦三期棚户区改造配套工程进行结算，公司确认基础设施建设业务收入 4.60 亿元，收到回款 1.91 亿元。

随着袁州区继续保持较大规模的城市基础设施建设力度，公司在建项目整体投资规模较大。截至 2020 年底，公司主要在建基础设施建设项目 20 个，总投资 87.54 亿元，已投资 67.70 亿元，尚需投资 19.84 亿元。公司未来仍面临一定资本支出压力。

表 5　截至 2020 年底公司在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
袁州新城地下综合管廊*	14.50	10.76	3.74
宜春新火车站综合交通枢纽及配套工程	11.00	10.77	0.23
袁州区“三河一湖”综合整治工程项目	10.00	9.34	0.66
东方红小区(C21)建设工程	7.63	2.80	4.83
嘉豪花苑（B17）建设工程	7.00	3.95	3.05
C20 塆上小区	5.20	2.86	2.34
下浦高铁片区棚户区拆迁改造项目	4.50	4.36	0.14
金桥棚户区改造工程	3.50	3.23	0.27
宜春市袁州区金桥片区棚户区改造项目二期工程	3.00	2.95	0.05
宜春市袁州区徐田片区棚户区改造项目三期三批工程	3.00	2.84	0.16
下浦二期广润小区棚户区项目	3.00	2.37	0.63
新城下浦三期棚户区改造配套工程	3.00	2.39	0.61
区医药工业园土地整理	2.50	2.43	0.07
宜春仙峰商业广场项目	2.50	2.23	0.27
环城南路安置项目	2.50	1.84	0.66
区机电拆迁安置项目	2.00	1.85	0.15
幸福花苑二期建设工程	1.75	0.39	1.36
廉政教育中心扩建工程	0.80	0.20	0.60
新康府街道及仙台村庄整治改造工程	0.11	0.11	0.00
袁州区老年体协运动场	0.05	0.03	0.02
合计	**87.54**	**67.70**	**19.84**

注：标“*”项目为“19 袁州国资债/19 袁州债”的募投项目
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司拟建的基础设施建设项目 3 个，计划总投资 12.61 亿元。

表 6　截至 2020 年底公司拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
九中以东安置房建设项目	7.29

九中以西安置房建设项目	5.02
袁州区人武部营院整体搬迁新建项目	0.30
合计	**12.61**

（2）租赁业务

跟踪期内，公司租赁业务受疫情影响，收入明显下降。

公司租赁业务收入主要来源于公司持有的写字楼和门面房对外出租收入。截至 2020 年底，公司共持有可供出租资产约 6.58 万平方米。2020 年，公司租赁业务实现收入 477.02 万元，受疫情影响，租金收入较上年明显下降。

3. 未来发展

作为宜春市袁州区重要的基础设施建设主体之一，公司未来将根据国家战略、产业政策和区域规划，按照宜春市袁州区未来的发展战略，积极发挥作为宜春市袁州区城市基础设施重要建设主体的作用，在坚持“政府主导、企业运作、绩效考核”的原则下，进一步增强融资能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2020年底，公司纳入合并范围子公司为1家，较上年底减少1家，合并范围资产变化不大，财务数据可比性强。

截至2020年底，公司资产总额151.92亿元，所有者权益57.89亿元。2020年，公司实现营业收入4.65亿元，利润总额1.10亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主；应收类款项规模较大，对资金形成占用，存货主要为土地开发投入成本、土地资产以及受托代建项目投入；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额151.92亿元，较2019年底增长2.71%，资产构成以流动资产为主，占比78.72%。

表 7 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项 目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.39	7.02	3.33	2.19
应收账款	9.07	6.13	11.95	7.87
其他应收款	15.49	10.47	21.54	14.18
存货	80.33	54.32	82.27	54.16
流动资产	**115.29**	**77.95**	**119.59**	**78.72**
可供出售金融资产	3.72	**2.51**	3.75	2.47
投资性房地产	14.24	**9.63**	14.44	9.50
其他非流动资产	13.48	9.11	13.48	8.87
非流动资产	**32.61**	**22.05**	**32.32**	**21.28**
资产总额	**147.90**	**100.00**	**151.92**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2020年底，公司流动资产119.59亿元，较2019年底增长3.73%，主要系其他应收款及存货增加所致。

2020年底，公司货币资金3.33亿元，较2019年底下降67.92%，主要系本期新增项目投入所致；构成主要为银行存款，无受限货币资金。

2020年底，公司应收账款账面价值11.95亿元，较上年底增长31.72%，公司应收账款全部为应收袁州区财政局的工程结算款。

2020年底，公司其他应收款为21.54亿元，较2019年底增长39.02%，主要系应收关联方及政府部门往来款增加所致。欠款方中关联方及政府部门占95.48%，其他企业占4.52%，计提坏账准备434.28万元。其他应收款前5名单位欠款金额合计16.35亿元，占其他应收款总额的75.74%，集中度高，账龄均在两年以内。总体看，公司其他应收款欠款方主要为关联方及政府部门，款项回收风险较小，但对资金占用明显。

表 8　2020 年底其他应收款前五名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	性质
江西慧普房地产开发有限公司	8.16	37.83	往来款
宜春市袁州新城资产管理运营有限公司	3.38	15.66	往来款
宜春市袁州区金融控股有限公司	1.51	6.99	往来款
宜春市袁州区保障性住房投资有限公司	1.89	8.77	保证金
江西锂源矿业有限公司	1.40	6.49	往来款
合　计	**16.35**	**75.74**	—

注：各项相加与加总数不等系四舍五入差异；江西慧普房地产开发有限公司系宜春市袁州区国投集团有限公司全资公司
资料来源：审计报告

2020 年底，公司存货 82.27 亿元，较 2019 年底增长 2.41%，主要系公司基础设施项目新增投入所致；存货中开发成本占 77.20%，存量土地占 22.80%。2020 年，因建设规划需要，政府无偿收回公司 2 宗土地，对应资产价值 3.90 亿元。公司存货主要为土地开发投入成本、土地资产以及受托代建项目投入，未来变现受政府支付效率及当地土地出让情况影响较大。

非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 32.32 亿元，主要构成为可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产。

2020 年底，公司可供出售金融资产 3.75 亿元，较 2019 年底变化不大。其中，公允价值计价的可供出售金融资产 2.28 亿元，主要为持有的江特电机股票，成本法计价的可供出售金融资产 1.46 亿元，主要为持有的宜春农村商业银行股份有限公司股权。公司可供出售金融资产中公允价值计价资产比重较高，面临一定的市场价格波动风险。

2020 年底，公司投资性房地产 14.44 亿元，主要为采用公允价值计价的土地使用权，较 2019 年底增长 1.42%，主要系土地使用权公允价值变动所致；其他非流动资产 13.48 亿元，主要是公司用于办理售后回租的房屋建筑物及土地使用权，较 2019 年底无变动。

2020年底，公司受限资产15.87亿元，主要系借款抵押、对外抵押担保、融资租赁售后回租等原因所致，包括存货2.55亿元，其他非流动资产13.31亿元，占公司资产总额的10.45%，资产受限比例一般。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，有息债务规模略有下降，但整体债务负担较重。

所有者权益

2020年底，公司所有者权益57.89亿元，较2019年底下降0.17%，主要系公司资本公积减少所致；所有者权益以资本公积（占61.93%）、未分配利润（占34.05%）为主。

2020年底，公司资本公积35.85亿元，较2019年底下降2.98%。2020年，宜春市袁州区人民政府拨付子公司宜春市袁州新城建设有限公司3亿元用于充实国有资本金，同时因建设规划需要政府无偿收回公司账面2宗土地（账面价值3.90亿元），政府无偿划转本公司持有的江西锂源矿业有限公司全部股权（减少资本公积0.20亿元）。2020年底，公司未分配利润19.71亿元，较上年底增长5.09%，主要系利润累积所致。

负债

2020 年底，公司负债总额为 94.03 亿元，较 2019 年底增长 4.57%，主要来自其他应付款的增加；负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占比 69.05%。

2020 年底，公司流动负债 29.10 亿元，主要由其他应付款、应交税费和一年内到期的非流动负债构成；较 2019 年底增长 17.22%，主要系其他应付款增加所致。

2020 年底，公司其他应付款为 22.37 亿元，较 2019 年底增长 32.59%，主要系往来款增加所致；应交税费 3.43 亿元，较 2019 年底增长 11.15%；一年内到期的非流动负债 1.88 亿元，较 2019 年底下降 44.22%，主要系一年内到期的长期应付款减少所致。

2020 年底，公司非流动负债 64.93 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，较 2019 年底变动不大。

2020 年底，公司长期借款 10.52 亿元，较 2019 年底增长 17.81%，全部为质押、保证类贷款。

2020年底，公司应付债券8.47亿元，即公司于 2019 年 3 月发行的“19 袁州国资债/19 袁州债”。

2020 年底，公司长期应付款为 42.98 亿元，较 2019 年底下降 4.06%，主要系公司向非金融机构借款减少所致。其中应付融资租赁款 1.98 亿元；应付袁州区保障性住房投资有限公司（31.35 亿元）、袁州医药工业园开发建设有限公司（5.92 亿元）等单位借款 42.17 亿元。公司长期应付款已纳入长期债务核算。

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 65.05 亿元，较 2019 年底下降 2.56%；长期债务占比 93.15%，公司债务仍以长期债务为主。债务指标方面，公司资产负债率较 2019 年底有所上升，2020 年底为 61.90%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2019 年底均略有下降，2020 年底分别为 52.91%和 51.70%。

表 9　2019—2020 年公司有息债务构成

（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
短期债务	4.57	3.08
长期债务	62.19	61.97
全部债务	66.76	65.05
资产负债率	60.79	61.90
全部债务资本化比率	53.52	52.91
长期债务资本化比率	51.75	51.70

注：已将长期应付款中有息部分纳入长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021 年、2022 年、2023 年及以后，公司到期债务规模分别为 3.08 亿元、7.36 亿元、6.10 亿元和 48.54 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，受公允价值变动收益下降影响，公司盈利能力有所下降。

2020年，公司营业收入4.65亿元，同比下降 15.00%，主要系基础设施建设收入下降所致；利润率较高的租赁业务收入下降使公司营业利润率下降 0.83 个百分点至 3.85%。

2020 年，公司利润总额为 1.10 亿元，同比下降 75.24%，主要系 2019 年公司投资性房地产公允价值变动收益确认较多，基数较高所致。

表 10　2019—2020 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	5.47	4.65
公允价值变动收益	3.03	0.20
其他收益	--	0.61
营业利润	3.39	1.10
营业外收入	1.04	--
利润总额	4.43	1.10
营业利润率	4.68	3.85
总资本收益率	3.65	0.80
净资产收益率	7.84	1.70

资料来源：公司审计报告

2020 年，公司期间费用总额为-0.01 亿元，其中管理费用 0.02 亿元，获取利息收入 0.04 亿元。总体看，公司利息支出全部资本化，期间费用规模很小。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率、净资产收益率同比均有所下降，分别为 0.80%和 1.70%。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量明显下降，受项目投入及往来款支付规模减少影响，公司经营活动现金净流出规模大幅减少；投资活动现金流规模小，筹资活动现金转为净流出。随着在建项目的推进和存量债务的逐步到期，公司仍存在较大的融资需求。

经营活动现金流方面，2020 年公司经营活动现金流入 4.41 亿元，同比下降 26.47%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 1.91 亿元，同比下降 61.14%；收到其他与经营活动有关的现金 2.50 亿元，同比增加 130.94%，主要系往来款增加所致。从收现质量看，2020 年，公司现

金收入比为 41.11%，同比下降 48.81 个百分点。公司收入实现质量有所下降。同期，公司经营活动现金流出 11.30 亿元，同比下降 46.79%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 8.66 亿元，同比下降 41.65%；支付其他与经营活动有关的现金 2.62 亿元，同比下降 58.82%，主要系支付的往来款大幅减少所致。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.89 亿元。

表 11　2019－2020 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	6.00	4.41
经营活动现金流出量	21.23	11.30
经营活动产生的现金流量净额	-15.23	-6.89
投资活动产生的现金流量净额	0.11	0.11
筹资活动产生的现金流量净额	13.91	-0.28
现金收入比	89.92	41.11

资料来源：公司审计报告

投资活动方面，2020年公司投资活动现金流净额为0.11亿元，主要为取得投资收益收到的现金。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入为5.30亿元，系公司通过借款及吸收投资筹集的资金；公司筹资活动现金流出为5.58亿元，主要为偿还债务本息支出的现金；筹资活动净现金流为-0.28亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司的区域地位及袁州区政府的有力支持，公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力看，2020 年底公司流动比率和速动比率分别为 410.96%和 128.24%，较上年底均有所下降。2020 年公司经营性现金流量净额为负，对短期债务无保障能力。2020 年底，公司现金短期债务比为 1.08 倍。总体看，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力来看，2020 年公司 EBITDA 为 1.12 亿元，较 2019 年大幅下降，系受公允价值变动损益减少所致；EBITDA 利息倍数下降为 0.63 倍；全部债务/EBITDA 快速增加，2020 年为 57.98 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年底，公司共获得银行授信 14.80 亿元，已使用 14.50 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 12.20 亿元，对外担保比率为 21.08%。其中对袁州医药工业园开发建设投资有限公司担保 10.20 亿元，对宜春市袁州区保障性住房投资有限公司担保金额 2.00 亿元，被担保企业均为区域内国有企业，目前均经营正常。

7. 母公司财务分析

公司资产和所有者权益主要集中于母公司，母公司对合并口径营业收入的贡献较高，债务负担较重。

2020 年底，母公司资产总额为 120.57 亿元，较 2019 年底下降 5.74%。母公司资产占合并口径资产总额的 79.36%。其中，流动资产为 82.47 亿元，主要由存货构成；非流动资产为 38.10 亿元，主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 51.55 亿元。其中，实收资本和盈余公积合计分别占 63.70%和 31.79%。

2020 年底，母公司负债总额为 69.02 亿元，主要由其他应付款、长期应付款构成，较 2019 年底下降 4.88%，主要系长期应付款下降所致。母公司 2020 年底资产负债率为 57.25%，同比上升 0.52 个百分点。

2020 年，母公司实现营业收入 2.84 亿元，占合并口径营业收入的 61.13%。母公司 2020 年利润总额为 0.37 亿元，同比减少 3.13 亿元，主要由于投资性房地产确认公允价值变动损益减少所致。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司存续债券仅有一只，设置了分期偿还

条款，未来偿债压力平缓；且其担保条款有效提升了兑付安全性。

截至 2021 年 6 月 19 日，公司存续债券余额 8.50 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券余额的覆盖倍数分别为 0.52 倍和 0.13 倍，公司经营活动现金净流量为负，对存续债券余额无保障能力。总体看，公司经营活动现金流入量对公司存续债券余额的保障程度较弱。

“19袁州国资债/19袁州债”设置本金分期偿还条款，在第3~7个计息年度末每年偿还本金的20%（即1.70亿元）。公司2020年的EBITDA和经营活动现金流入量对上述债券单年需偿还最大本金（即1.70亿元）的覆盖倍数分别为0.66倍和2.60倍。综合来看，存续债券本金分期偿还条款的设置有助于减轻公司未来的集中偿付压力。

表 12 截止 2021 年 6 月 19 日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
2021 年到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	1.70
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	--
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.60
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.66

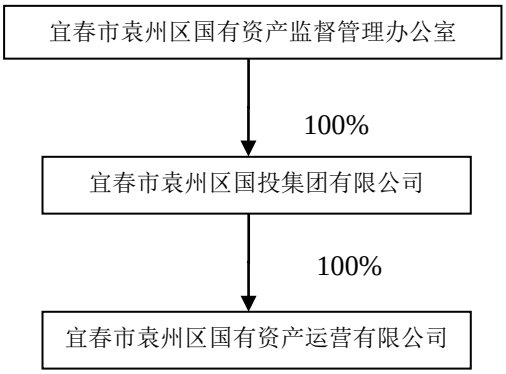
资料来源：联合资信整理

“19 袁州国资债/19 袁州债”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的连带责任保证担保。经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“19 袁州国资债/19 袁州债”本息偿还的安全性。

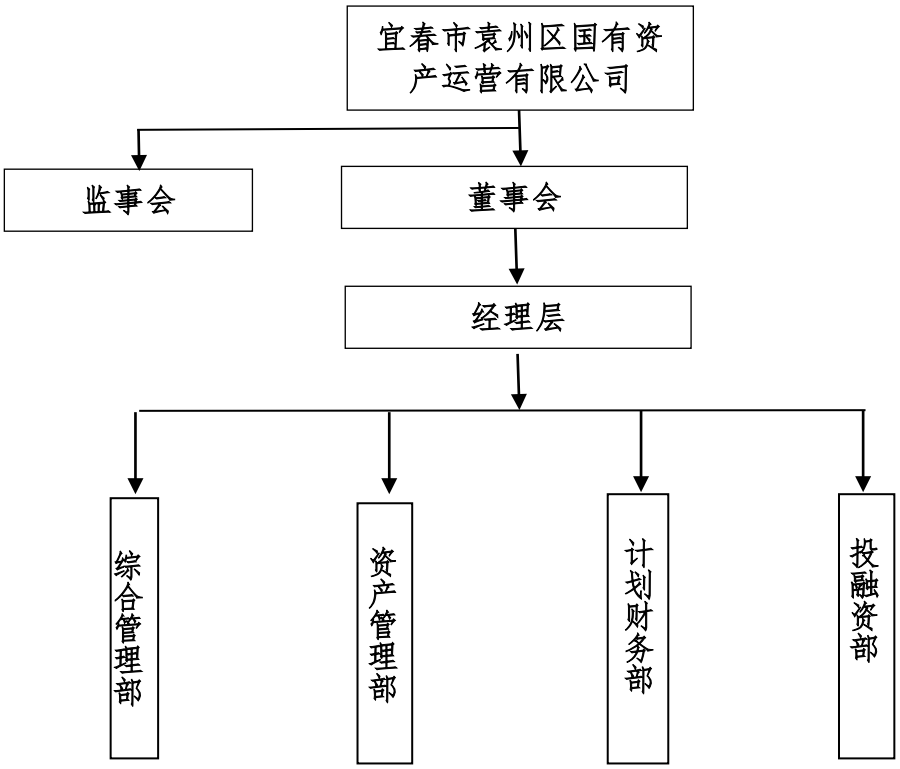
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 袁州国资债/19 袁州债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年底公司合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
宜春市袁州新城建设有限公司	市政工程投资建设	25000	100	政府划转

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.60	10.39	3.33
资产总额（亿元）	138.55	147.90	151.92
所有者权益（亿元）	57.57	57.99	57.89
短期债务（亿元）	2.38	4.57	3.08
长期债务（亿元）	50.01	62.19	61.97
全部债务（亿元）	52.39	66.76	65.05
营业总收入（亿元）	9.44	5.47	4.65
利润总额（亿元）	1.09	4.43	1.10
EBITDA（亿元）	1.13	4.46	1.12
经营性净现金流（亿元）	-3.87	-15.23	-6.89
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.20	0.63	0.44
存货周转次数（次）	0.13	0.07	0.05
总资产周转次数（次）	0.07	0.04	0.03
现金收入比（%）	91.93	89.92	41.11
营业利润率（%）	5.13	4.68	3.85
总资本收益率（%）	1.03	3.65	0.80
净资产收益率（%）	1.96	7.84	1.70
长期债务资本化比率（%）	46.49	51.75	51.70
全部债务资本化比率（%）	47.64	53.52	52.91
资产负债率（%）	58.45	60.79	61.90
流动比率（%）	371.82	464.35	410.94
速动比率（%）	125.88	140.79	128.24
经营现金流动负债比（%）	-14.05	-61.35	-23.66
现金短期债务比（倍）	4.87	2.27	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	1.82	0.63
全部债务/EBITDA（倍）	46.55	14.95	57.98

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.30	7.26	0.55
资产总额（亿元）	117.70	127.91	120.57
所有者权益（亿元）	55.84	55.35	51.55
短期债务（亿元）	0.72	2.71	1.17
长期债务（亿元）	41.02	50.86	49.05
全部债务（亿元）	41.74	53.57	50.22
营业总收入（亿元）	5.70	3.12	2.84
利润总额（亿元）	0.43	3.49	0.37
EBITDA（亿元）	0.46	3.52	0.37
经营性净现金流（亿元）	-3.08	-6.38	-2.60
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.82	0.36	0.27
存货周转次数（次）	0.09	0.05	0.05
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	0.02
现金收入比（%）	54.35	80.13	1.77
营业利润率（%）	4.56	3.69	2.48
总资本收益率（%）	0.55	3.34	0.46
净资产收益率（%）	0.96	6.58	0.55
长期债务资本化比率（%）	42.35	47.89	48.76
全部债务资本化比率（%）	42.78	49.18	49.35
资产负债率（%）	52.56	56.73	57.25
流动比率（%）	434.05	475.10	484.77
速动比率（%）	105.15	163.95	173.91
经营现金流动负债比（%）	-17.68	-33.94	-15.28
现金短期债务比（倍）	1.80	2.68	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	1.77	0.33
全部债务/EBITDA（倍）	91.11	15.22	137.40

注：长期应付款中的有息部分已计入母公司长期债务；2020 年母公司折旧及摊销采用合并口径数据，资本化利息支出根据母公司现金流量表中数据测算

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% （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	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%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
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/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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信 用 等 级 公 告

联合〔2020〕3314 号

重庆兴农融资担保集团有限公司：

联合信用评级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 AAA，评级展望为“稳定”

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年十月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

重庆兴农融资担保集团有限公司
2020年主体信用评级报告

评级结果：AAA
评级展望：稳定
评级时间：2020年10月29日
主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年
资产总额（亿元）	221.10	229.63	211.42
可快速变现资产/期末担保责任余额（%）	13.21	6.98	10.46
实际资产负债率（%）	49.95	49.57	45.60
所有者权益（亿元）	95.06	98.42	97.84
归属于母公司股东权益合计（亿元）	54.76	56.26	80.93
营业总收入（亿元）	6.12	7.43	10.46
净利润（亿元）	0.09	2.16	2.57
净资产收益率（%）	0.10	2.23	2.62
期末担保责任余额（亿元）	384.29	555.80	549.19
融资性担保放大倍数（倍）	3.73	4.84	9.68
累计担保代偿率（%）	2.45	3.70	3.34
担保赔付率（%）	59.11	179.27	51.13
拨备覆盖率（%）	143.43	98.81	273.18
代偿准备金比率（%）	18.51	58.83	25.06

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；除特别说明外，均指人民币。2. 本报告中财务分析中2018年末数据采用2019年期初数据，2017年末数据采用2018年期初数据

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“公司”或“兴农担保”）的评级，反映了公司作为重庆市市属国有重点担保公司，政策性强，受政府支持力度大。公司资本实力位居全市第一，业务范围覆盖重庆各个区县，具备很强的区域竞争力。近年来随着债券担保业务的快速发展，带动营业收入规模增长，担保业务规模位居行业前列。

同时，联合评级也关注到，近年来，宏观经济下行压力较大，公司客户信用风险上升，2018年公司代偿规模较大，累计担保代偿率水平较高；同时，公司存在较高的行业集中度风险。

未来随着业务持续发展和政府支持力度的不断增强，公司代偿能力和综合竞争力有望进一步增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合评级评定公司主体信用等级为AAA。

优势

1．**政策性强，股东支持力度大。**公司作为重庆市国资委牵头组建的重庆市市属重点担保公司，作为重庆市高山生态扶贫搬迁项目资金“统承统贷统还平台”，在资金、业务资源及渠道方面受股东支持力度较大。

2．**担保业务规模位居行业前列。**近年来得益于债券担保的快速发展，公司营业总收入整体保持增长趋势，公司担保业务规模位居行业前列。

3．**资本实力较强。**2019年股东对公司进行增资，增加注册资本22.20亿元，截至2020年6月末，公司注册资本及实收资本为52.20亿元，资本实力位居全市第一。

关注

1．**需关注代偿及回收情况。**在当前国内宏观经济持续低迷、国际经济环境复杂多变的形势下，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。公司业务区域内涉农中小企业和个体工商户受上述宏观经济环境影响，经营压力加大，2018年公司代偿规模大幅上升，代偿率水平偏高，需对公司代偿回收及损失情况保持关注。

2．**需关注集中度较高风险。**公司贷款担保和委托贷款业务存在行业集中度较高的风险。

3．**需关注所担保债券信用风险情况。**近年来，公司债券担保业务增速较快，且主要为区县城投公司企业债，集中度较高，区域主要集中在中西部地区，近年来城投政策出台频繁，对城投企业经营状况影响较大，需对公司所担保的债券信用状况保持持续关注。

分析师

董日新　登记编号（R0040218050002）
张　帆　登记编号（R0040219030002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告仅用于相关决策参考，不可用于资本市场融资，也不构成任何投资、融资、交易等行为的建议或依据。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该评级对象的主体长期信用等级有可能发生变化。

分析师：

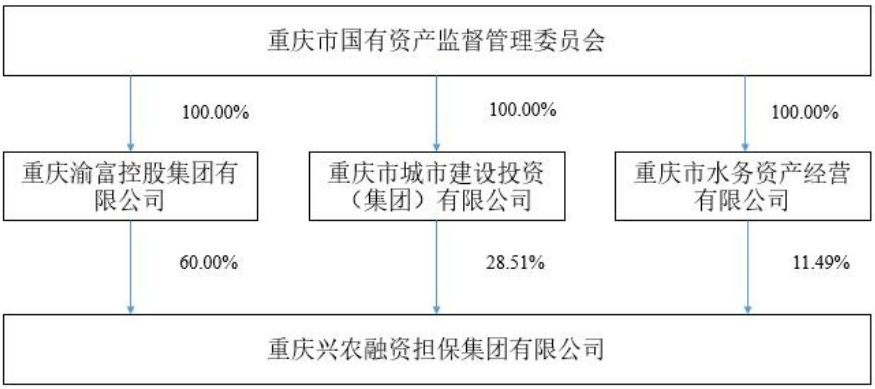
联合信用评级有限公司

一、 主体概况

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“公司”或“兴农担保”）系由重庆渝富资本运营集团有限公司[1]（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“重庆城投”）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。公司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，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，由股东按照认缴比例分期缴纳，2016 年末公司实收资本为 19.50 亿元，2017 年 10 月，公司股东缴纳实收资本金 8.20 亿元，同时公司通过留存收益转增实收资本 1.80 亿元，公司实收资本增加至 29.50 亿元。2018 年 8 月，公司股东重庆渝富将持有的股权上划给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2019 年 9 月，公司获得股东渝富控股和重庆城投增资，分别增加注册资本 13.32 亿元和 8.88 亿元，并通过资本公积转增的方式增加注册资本 0.50 亿元，截至 2020 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 52.20 亿元，渝富控股持股比例未发生变化，为 60.00%，重庆城投持股比例上升至 28.51%，重庆水务持股比例下降至 11.49%，公司控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

截至 2020 年 6 月末，公司股权不存在被股东质押情况。

图 1　截至 2020 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

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；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。

截至 2019 年末，公司设有业务部、直接投资融资部、风险管理部、法律合规部等职能部门，同时公司托管 4 家从事担保业务的区县子公司。公司直接控股 3 家子公司，分别为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”）和重庆兴农智能科技有限公司（以下简称“兴农智科”）。截至 2019 年末，公司总部拥有员工 122 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 211.42 亿元，所有者权益合计 97.84 亿元，其中归属母公司所有者权益为 80.93 亿元；2019 年，公司实现营业总收入 10.46 亿元，其中担保业务收入 8.68 亿元，

[1] 2020 年 7 月，由“重庆渝富资产经营管理集团有限公司”更名为“重庆渝富资本运营集团有限公司”

实现净利润2.57亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为2.25亿元；经营活动现金流量净额-3.57亿元，现金及现金等价物净增加额18.56亿元。

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、运营环境

公司以债券担保业务为主，属于融资性担保行业。公司业务未来向重庆市内收缩，重庆市区域经济环境对公司业务影响较大。

1. 行业分析

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但受宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

传统的贷款担保业务受市场融资规模影响较大，2017－2019年末社会融资规模存量分别为174.64万亿元、200.75万亿元和251.31万亿元，2019年较2018年末增长25.19%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为151.57万亿元，较上年末增长12.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.11万亿元，较上年末下降4.6%；委托贷款余额为11.44万亿元，较上年末下降7.6%；信托贷款余额为7.45万亿元，较上年末下降4.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为3.33万亿元，较上年末下降12.5%；企业债券余额为23.47万亿元，较上年末增长13.4%；政府债券余额为37.73万亿元，较上年末增长14.3%；非金融企业境内股票余额为7.36万亿元，较上年末增长5%。近年来受宏观经济下行压力的影响，中小企业经营压力加大，同时叠加银行抽贷等因素，担保机构代偿压力加大。

债券担保业务方面，根据Wind数据统计，截至2019年12月，债券担保责任余额为4,767.89亿元，较2018年末增长11.70%，2019年以来受政府金融去杠杆的政策影响，债券一级市场低迷，金融担保机构债券担保业务增速有所下降；前十大金融担保机构占市场份额比重达89.51%，较2018年末有所下降，但行业集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至2019年12月，债券担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占22.43%）、湖南省（占12.15%）和安徽省（占10.76%）；截至2019年12月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在AA级别，占比为66.43%，占比较2018年末上升1.16个百分点，AA+和AA-级别发行主体占比分别为7.03%和22.97%，占比较2018年末分别下降0.58个百分点和0.34个百分点；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至2019年12月，被担保客户中地方国企余额为4,398.83亿元，较2018年末增长22.40%，占比为92.26%，较2018年末下降0.13个百分点；代偿方面，截至2019年12月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国

积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2015 年 8 月，国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》的通知，从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2017 年 8 月，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规－《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），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019 年 10 月银保监发布了 37 号文，37 号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37 号文对以下内容明确：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37 号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为 30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020 年 5 月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。

目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发生的追偿权实现的措施。目

前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链断裂，担保机构将出现代偿风险。

未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017 年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

2. 重庆市区域经济分析

重庆市经济实力较强，是西部最大的中心城市，近年来，支撑高质量发展的基础在筑牢，高质量发展的动能在集聚，经济发展的质效在提升，有利于地方企业健康持续发展。

重庆市是中西部唯一的直辖市，地处中国内陆西南部，东邻湖北、湖南，南靠贵州，西接四川，北连陕西，是中国西南地区融贯东西，汇通南北的综合交通枢纽。

2017－2019 年，全市实现地区生产总值分别为 19,500.27 亿元、20,363.19 亿元和 23,605.77 亿元，保持持续增长趋势。分产业看，第一产业增长 3.6%，第二产业增长 6.4%，第三产业增长 6.4%。2019 年，全市固定资产投资同比增长 5.7%。分领域看，工业投资增长 8.8%，房地产开发投资增长 4.5%，基础设施投资下降 0.7%。基础设施重点领域“补短板”力度较大，燃气生产供应业投资增长 27.2%，水利管理业增长 14.5%，道路交通运输业增长 6.5%。2019 年全市一般公共预算收入完成 2,134.9 亿元，下降 5.8%，其中：税收收入完成 1,541.2 亿元，下降 3.9%（扣除减税因素后，全市税收增长 6.6%左右）；全市一般公共预算支出完成 4,847.8 亿元，增长 6.8%。全年规模以上工业企业利润总额比上年下降 4.3%。分经济类型看，国有控股企业利润下降 39.2%，集体企业下降 14.3%，股份制企业下降 1.0%，外商及港澳台商投资企业下降 32.0%，私营企业增长 4.5%。分门类看，采矿业利润比上年增长 4.0%，制造业下降 6.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 28.1%。全年批发和零售业增加值 2,192.06 亿元，比上年增长 6.6%；交通运输、仓储和邮政业增加值 977.14 亿元，增长 6.9%；住宿和餐饮业增加值 501.98 亿元，增长 7.5%；金融业增加值 2,087.95 亿元，增长 8.0%；房地产业增加值 1,473.04 亿元，增长 2.7%；其他服务业增加值 5,325.34 亿元，增长 6.3%。全年规模以上服务业企业营业收入 3,788.66 亿元，比上年增长 14.0%。

2020 年上半年，根据地区生产总值统一核算结果，全市实现地区生产总值 11,209.83 亿元，同比增长 0.8%。其中，第一产业实现增加值 610.02 亿元，同比增长 2.4%；第二产业实现增加值

4,407.84 亿元，增长 0.9%；第三产业实现增加值 6,191.97 亿元，增长 0.5%。2020 年上半年，全市固定资产投资同比增长 0.2%，较一季度提高 16.3 个百分点。分领域看，基础设施、房地产开发投资同比分别增长 4.1%和 0.7%，分别较一季度提高 19.0 和 13.6 个百分点;工业投资下降 4.4%，降幅较一季度收窄 16.6 个百分点。

三、基础素质分析

1．规模与竞争力

公司作为重庆市属国有重点企业，政策性突出，受政府支持力度较大；资本实力全市第一，担保业务规模位居行业前列，区域竞争力较强。

公司是经重庆市政府批准同意，由重庆市国资委牵头组建的市属国有重点企业。2019 年受股东增资影响，公司注册资本及实收资本增至 52.20 亿元，资本实力进一步增强，股东对公司资金支持力度大，公司资本实力位居全市担保机构第一。公司代偿主要系区县子公司间接融资性担保业务产生，2019 年，公司逐步退出部分区县担保子公司股权，业务资产质量有所优化，代偿水平得以控制，且准备金提取较为充足，有利于公司业务的进一步开展。

近年来公司积极开展债券担保业务，期末担保责任余额呈持续增长趋势，截至 2019 年末，公司期末担保责任余额 549.19 亿元，其中直接融资性担保责任余额 431.70 亿元，公司担保业务以债券等直接融资性担保业务为主，根据公开 Winds 数据显示，公司所担保债券规模行业排名第 3 位，位居行业前列。同时，未来公司将积极推进非融资性担保业务，在非融资性担保业务资源及渠道方面受股东重庆城投支持力度较大，与股东业务协同发展。

政策支持方面，根据渝府办〔2016〕3 号文《重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁实施方案》，兴农资管被选定为重庆市高山生态扶贫搬迁项目资金“统承统贷统还平台[2]”，承接国家专项建设基金及发行地方政府债券的财政注资，并配合国开行、农发行提供的专项长期贷款用于全市 18 个区县政府实施 25 万农村建卡贫困人口搬迁及配套基础设施建设工作。该工程总投资合计约为 150 亿元，截至 2019 年末，兴农资产管理公司收到政府拨入扶贫专项资金余额 126.22 亿元。

2．人员素质

公司高管层整体素质较高，具备丰富的管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司当前业务发展的需要。

公司董事长刘壮涛，研究生学历，2006~2009 年任职于重庆渝富总经理助理兼资产部经理，2009~2011 年任职于重庆市进出口担保有限公司副总经理、董事，2010 年 1 月任党委委员，2011 至今任职于重庆兴农融资担保集团有限公司，现任公司董事长、党委书记。

公司总经理谭大辉，高级工程师，2009 年 6 月~2011 年 4 月，任浙江省宁波市委常委、市政府副市长、党组成员；2011 年 4 月~2011 年 12 月，任重庆市南川区委书记；2011 年 12 月~2013 年 1 月，任重庆市政协副秘书长、机关党组成员、市政协科教文卫体委员会主任；2013 年 2 月~2017 年 7 月，任重庆市政管理委员会党组书记、主任；自 2017 年 7 月起，任公司党委副书记和总经理。

截至 2019 年末，公司总部员工总数为 122 人，其中高级管理人员 7 人。从年龄方面来看，30 岁以上员工人数占比为 86.89%。从员工受教育程度来看，本科以上员工人数占比为 95.08%，员工整体素质较高。

[2] 2016 年 6 月 22 日，重庆市发展和改革委员会、重庆市农业委员会、重庆市财政局和重庆市扶贫开发办公室联合下发《重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁（易地扶贫搬迁）融资资金使用管理暂行办法》（渝发改地〔2016〕786 号）。

四、公司治理与内控

1．公司治理

公司建立了较为规范的法人治理结构，内部决策机制健全。

公司遵照相关法律法规要求，建立了由股东会、董事会、监事会及经营管理层组成的现代公司治理架构，各治理主体能够相互制衡、协调运作。

公司根据《公司法》《中国共产党章程》的规定，在公司设立中国共产党的委员会和纪律检查委员会，开展党的活动。党委是公司法人治理结构的有机组成部分，发挥领导作用。

股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，负责选举和更换由非职工代表担任的董事和监事，审议批准董事会工作报告、监事会工作报告等事项。股东可以自行出席股东会，也可以委托代理出席股东会并代为行使表决权。

董事会是公司的经营决策机构，向股东会负责并报告工作，负责召集股东会议，执行股东会决议，制定年度财务预决算方案、决定公司的经营计划和投资方案、制定利润分配方案和弥补亏损方案、增加或减少注册资本方案、债券发行方案以及其他章程规定的权限。公司董事会由 7 名董事组成，公司设董事长 1 名，由半数以上董事投票通过产生。

监事会负责检查公司财务，对董事会和高级管理层的履职情况进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免建议。公司监事会由 5 名监事组成，其中股东监事 1 名。

高级管理层是公司的执行机构，对董事会负责，组织开展经营管理活动。公司高级管理层设总经理 1 名，副总经理 4 名。

2．内部控制

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，能够满足当前公司业务发展的需要。

在组织架构方面，公司根据区域和客户信贷额度将融资担保划分为担保业务一部、担保业务二部、担保业务三部以及直接投资融资部，此外，公司设置了风险管理部、资金财务部、综合管理部、人力资源部、监事会办公室、法律合规部以及资产保全部等中后台部门。其中，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，寻找客户资源以及业务承做，直接投资融资部主要负责公司债券担保业务发展指导工作；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；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，且各项内部管理制度较为详细，执行情况较好。

针对子公司的管理，公司出台了《重庆兴农融资担保集团有限公司子公司管理办法（试行）》，该办法适用的子公司包括公司全资投资设立的子公司、公司占股 51%且具有实际控制权的子公司及参股子公司（占股 50%以下，具有一定的控制权）。集团公司（即母公司）人力资源部负责全资、控股、参股子公司的高管管理，集团公司至少需向子公司派驻董、监事及高级管理人员各一名。

公司运营管理部是负责对子公司日常沟通、联系、服务的职能部门，资金财务部负责预决算管理，行使财务监督权，合并会计报表等事项，公司授信审批部负责子公司重大项目授信审批。公司法律合规部负责对子公司重大事项、重大项目、重大合同的法律合规性审查与法律咨询。公司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，公司会于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有的风险委员会通过才可报送项目资料到公司风险管理部；如区县公司发生代偿事件，由区县公司牵头负责处理代偿事件，前期区县公司授信业务发现风险隐患后，在代偿实施前书面报告公司风险管理部。

五、业务运营

1. 经营概况

公司营业总收入主要来源于担保业务和委托贷款业务，近年来得益于债券担保业务规模的增长，营业总收入呈持续增长趋势。2017－2019 年，净利润规模呈持续大幅增长趋势，2018 年增幅较大。

公司营业总收入主要来源于担保业务保费收入和资金业务产生的利息收入。2017－2019 年，公司营业总收入呈持续大幅增长趋势，年均复合增长 30.75%，2019 年实现营业总收入 10.46 亿元，同比大幅增长 40.77%，主要是担保业务规模增长带动担保业务收入大幅增长所致。

表 1　公司营业总收入结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
担保业务收入	4.99	81.62	5.84	78.59	8.68	82.99
其中：担保费收入	4.55	74.35	5.20	70.01	7.96	76.16
利息收入	1.12	18.36	1.59	21.37	1.76	16.78
手续费及佣金收入	0.00	0.02	0.00	0.04	0.02	0.22
合计	**6.12**	**100.00**	**7.43**	**100.00**	**10.46**	**100.00**

资料来源：公司提供。

从公司收入结构来看，2017－2019 年，担保业务收入占比分别为 81.62%、78.59%和 82.99%，占比仍较高，受担保业务规模持续增长影响，2017－2019 年，担保业务收入呈持续增长趋势，年均复合增长 31.84%。2017－2019 年，利息收入占比分别为 18.36%、21.37%和 16.78%，利息收入规模呈持续增长趋势，年均复合增长 25.02%。手续费及佣金收入主要来源于委托贷款等业务，在公司营业总收入中的占比很小。

2017－2019 年，公司净利润呈持续大幅增长趋势，年均复合增长 435.63%，其中 2018 年净利润增幅较大，同比大幅增加 2.07 亿元，主要系资产减值损失规模下降所致，2019 年实现净利润 2.57 亿元，同比增长 19.15%。

2. 业务分析

近年来，公司债券担保业务规模较快增长，带动担保业务规模快速增长，业务结构有所调整，以债券担保为主。

公司作为市属重点担保分公司，业务包括贷款担保、债券担保和非融资性担保业务，近年来

公司积极拓展债券担保业务，担保责任余额持续大幅增长。2017－2019 年，公司担保业务当年发生额分别为 289.72 亿元、306.15 亿元和 372.01 亿元，三年复合增长 13.32%，主要是债券担保业务规模快速增长所致。2017－2019 年末，公司期末担保责任余额分别为 384.29 亿元、555.80 亿元和 549.19 亿元，三年复合增长 19.55%，其中，债券担保期末责任余额占比分别为 20.89%、53.66%和 68.53%，债券担保责任余额占比逐年大幅提升。融资性担保放大倍数方面，2017－2019 年，受债券担保业务规模较快增长影响，公司融资性担保放大倍数持续增长，融资性担保放大倍数分别为 3.73 倍、4.84 倍和 9.68 倍，放大倍数接近监管上限，展业空间有限。

表 2　公司担保业务发展数据（单位：亿元、倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当年担保发生额	**289.72**	**306.15**	**372.01**
其中：融资性担保责任余额	278.14	305.05	371.78
非融资性担保责任余额	11.58	1.10	0.63
期末担保责任余额	**384.29**	**555.80**	**549.19**
融资性担保责任余额	364.70	542.41	539.28
间接融资性担保责任余额	158.50	161.51	107.57
直接融资性担保责任余额	206.20	380.90	431.70
非融资性担保责任余额	19.59	13.39	9.92
融资性担保放大倍数	3.73	4.84	9.68

注：1、2017 年和 2018 年为合并 26 家区县子公司数据，2019 年剩余合并区县子公司 4 家；2、2017 年为合并口径净资产，2018 年按照《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)》要求，计算融资性担保放大倍数的净资产应扣除对其他融资担保公司和再担保公司的股权，2019 年根据《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》(银保监发〔2019〕37 号》要求，计算融资性担保放大倍数的净资产应根据融资担保公司非合并财务报表计算，因此 2017 年、2018 年及 2019 年计算融资性担保放大倍数的净资产存在差异；3、数据合计尾数差异由单位换算所致

资料来源：公司提供

近年来，公司融资性担保责任余额有所波动，2019 年受区县子公司解除股权委托关系影响，间接融资性担保责任余额下降明显，公司间接融资性担保业务与区域内银行合作良好，具有较强的竞争优势。

间接融资性担保业务是公司传统担保业务，业务模式为与银行合作为申请贷款客户提供担保，使其从银行获取贷款。公司担保主要面向重庆市及其下属各区县企业提供贷款融资担保服务，2019 年公司逐步与区县托管股权子公司解除托管协议[3]，截至 2019 年末，公司存续托管子公司股权共 4 家。2017－2019 年末，公司间接融资性担保责任余额分别为 158.50 亿元、161.51 亿元和 107.57 亿元，呈波动下降态势，年均复合下降 17.62%，2019 年末担保责任余额大幅下降 33.40%，主要系公司解除与区县子公司的股权委托关系，数据统计合并范围变化所致。

从业务渠道来看，公司主要面向重庆市及其下属区县相关企业开展担保业务，银行机构为主要的业务来源。得益于公司的政府背景和良好的经营，公司在银行的认可度较高。截至 2019 年末，公司本部已与 20 家银行签订了业务合作协议，担保授信额度为 165.70 亿元。存出保证金方面，公司的存出保证金比例一般为 5%左右；在存入保证金方面，公司一般在银行要求收取保证金情况下，向客户收取保证金。定价方面，公司针对涉及三农业务的贷款担保执行不高于 2%的担保费率，而产业类项目贷款担保费率根据客户资质、反担保措施、项目类型等因素综合考虑，一般在 1.5%～2.6%。

[3] 截至 2018 年末，公司与 25 家区县担保公司的股东与兴农担保签订股权托管协议，将其持有 41.00%的股权托管兴农担保进行托管，故兴农担保在上述公司的表决权比例达到 51.00%。

截至2019年末，公司间接融资性担保业务以国有企业为主，行业集中在房地产开发和基建行业，期末前十大客户担保余额合计27.06亿元，反担保措施以抵押为主。

表3　截至2019年末公司间接融资担保业务前十大客户基本情况（亿元）

被担保人名称	产品类型	担保余额	主营业务	客户类型	反担保措施
盐城市大丰区城建国有资产经营有限公司	私募融资工具	5.00	房地产开发	国有企业	抵押
丰都县宏宇移民资产投资经营有限公司	项目贷款	3.58	投资、开发	国有企业	抵押
重庆万州经济技术开发（集团）有限公司	项目贷款	2.67	投资、基建	国有企业	抵押
重庆广驰置业有限公司	项目贷款	2.60	房地产开发	国有企业	抵押
江安县城市建设投资有限责任公司	项目贷款	2.40	基建	国有企业	抵押
彭水县城市建设投资有限责任公司	融资租赁	2.38	房地产开发	国有企业	抵押
重庆九黎旅游控股集团有限公司	项目贷款	2.20	旅游开发	国有企业	抵押
重庆港鑫建筑装饰设计工程有限公司	资产管理计划	2.11	建筑装饰	民营企业	抵押
重庆市武隆区工业发展（集团）有限公司	项目贷款	2.10	基建	国有企业	抵押
重庆奉节生态旅游开发有限公司	项目贷款	2.03	旅游开发	国有企业	抵押
合计	--	**27.06**	--	--	--

注：担保余额为项目担保规模，未扣除分保规模
资料来源：公司提供

近年来，公司债券担保业务规模增长较快，客户类型全部为中西部的县级城投公司企业债，考虑到现阶段城投政策频繁出台，对城投企业影响较大，需对此类客户的风险保持关注。

近年来公司积极开展债券担保业务。公司债券担保业务以城投债为主，在城投公司客户选择方面，公司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以上评级的城投公司，针对债券担保业务，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，在业务准入方面，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打分，确定目标客户准入与否以及担保费率，其债券担保费率一般为0.50%~1.00%。2017－2019年末，债券担保责任余额分别为206.20亿元、380.90亿元和431.70亿元，年均复合增长44.69%，业务类型全部为县级城投公司的企业债券担保，客户以区县级城投公司为主，区域主要分布在湖南、重庆、四川、安徽等中西部地区，2019年起公司开始将业务往重庆市内收缩，未来重庆市占比将有所上升。近年来城投政策出台较为频繁，对城投公司经营产生一定的影响，需对城投行业的政策风险保持持续关注。

公司前十大直接融资担保客户以建筑业、基建行业等为主，截至2019年末，前十大客户担保余额合计114.40亿元，反担保措施以应收账款质押、土地质押为主。主体级别以AA及以上为主。从单一客户集中度来看，单一客户集中度为11.86%，集中度略高，存在单一客户集中度风险。

表4　截至2019年末公司直接融资担保业务前十大客户基本情况（亿元、%）

被担保人名称	产品类型	主体级别	担保余额	主营业务	ROE	资产负债率	反担保措施
湖南常德市德源投资开发有限公司	企业债	AA+	16.00	建筑	0.48	26.28	应收账款质押
桂阳县城市建设投资有限公司	企业债	AA	14.00	房地产	1.36	37.31	土地抵押

株洲渌湘投资发展集团有限公司	企业债	AA-	12.00	建筑	1.97	45.92	土地抵押
重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司	定向工具	AA+	11.00	建筑	0.92	66.03	-
资兴市成诚投资有限公司	企业债	AA	11.00	建筑	2.01	25.26	土地抵押
泸州市工业投资集团有限公司	企业债	AA	10.40	贸易、化工	-0.92	67.47	信用
瑞丽仁隆投资开发有限责任公司	企业债	AA	10.00	基建	1.34	32.04	-
四川金财金鑫投资有限公司	企业债	AA-	10.00	建筑	1.44	43.49	土地抵押、应收账款质押
鄱阳投资发展集团有限公司	私募债	AA-	10.00	土地开发	3.26	21.60	应收账款质押
蒲城县投资发展有限公司	企业债	AA	10.00	基建	1.01	21.63	土地抵押、应收账款质押
合计	--	--	**114.40**	--	--	--	--

注：担保余额为项目担保规模，未扣除分保规模
资料来源：公司提供

非融资性担保业务规模较小，未来依托股东的资源优势，业务规模将有所增长。

公司从事以诉讼保全和工程履约为主的非融资担保业务，整体业务规模较小，截至 2019 年末担保责任余额占比仅为 7.84%。2019 年，公司业务部门重新调整架构，由原业务三部专门负责非融资担保业务市场开拓，计划与重庆建工集团股份有限公司和重庆城投等加大开展工程履约保函业务合作力度，并充分发挥兴农资管协同效应，提升诉讼保函业务市场占有率，预计非融资性担保业务规模将有所增长。

2017－2019 年，公司投资业务整体规模呈波动下降趋势，2019 年受担保新规出台影响，委托贷款业务规模降幅明显；同时，需关注委托贷款业务在经济下行背景下，面临的逾期和违约风险上升。

公司通过资金财务部开展资金业务，投资对象主要是理财产品、权益工具、结构性存款、长期股权投资和基金等，同时还以自有资金委托金融机构向第三方发放贷款。2017－2019 年末，公司投资资产余额分别为16.92亿元、20.27亿元和17.03亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长0.32%，2019 年末较上年末大幅下降 15.98%，主要系受担保新规影响，公司收缩委托贷款规模所致。从投资结构来看，公司投资的理财产品主要为非标债权，期限均在一年以内，2019 年末理财产品投资规模为 5.88 亿元，较上年末下降 3.92%，占比为 34.55%；委托贷款主要是针对重庆市属国有企业发放的贷款，2019 年，委托贷款业务规模 2.64 亿元，较上年末大幅减少 4.79 亿元，占比下降至 15.51%；公司权益工具投资包括重庆渝泓土地开发有限公司发行的 5.00 亿元可转换债券，期限两年，其他权益工具投资主要为对未并表区县担保公司的股权投资，权益工具投资 8.13 亿元，较上年末增长 24.69%，占比为 47.74%。未来，公司资金运用标的将进一步导向货币市场基金、国债等低风险资产。

表 5　公司资金业务投资情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
理财产品	3.98	23.55	6.12	30.18	5.88	34.55
权益工具投资	1.52	8.99	6.52	32.17	8.13	47.74
长期股权投资	0.19	1.14	1.14	1.01	1.01	2.20
委托贷款	9.38	55.46	7.43	36.64	2.64	15.51
其他	1.84	10.86	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	**16.92**	**100.00**	**20.27**	**100.00**	**17.03**	**100.00**

资料来源：公司提供

子公司业务涵盖价格评估、资产管理等，有利于发挥担保业务与金融配套子公司的规模效应和协同效应。

兴农评估

公司的价格评估业务主要由兴农评估负责运营。兴农评估具有国家发展和改革委员会批准的“综合类价格评估甲级”资质，是重庆市唯一一家具备甲级资质的评估机构。兴农评估公司设立的目的是为解决兴农融资担保在担保贷款抵押中反担保资产评估难、评估贵、评估效率不高等问题，业务范围主要包括：农村“三权”资产（即：土地承包经营权、农村房屋及宅基地使用权、林权）、房地产、土地、机器设备等各种有形资产、无形资产的价格评估。2019 年，兴农评估实现营业总收入 0.10 亿元，净亏损 0.01 亿元（未经审计）。

兴农资管

公司的资产管理业务主要由兴农资管负责运营。

兴农资管成立于 2013 年 8 月，注册资本 14.84 亿元，公司持股 67.37%，成立是为了进一步推进重庆市农村产权抵（质）押融资工资，建立三权抵（质）押融资不良资产处置机制。兴农资管公司作为重庆市政府授权机构专门负责收购处置重庆市农村产权抵（质）押融资中产生的不良资产。对银行贷款逾期 1 年或者担保公司代偿 1 年以上的相关“三权”抵（质）押融资债权，公司将按市场价格进行收购，并采取整合出租、挂牌转让、再流转等方式处置抵押资产。除了“三权”不良资产处置业务，为充分发挥公司在风险把控、担保增信及信息方面的优势，兴农资管公司不断进行业务创新，还进行场外市场上市推荐服务、对外投资业务、财务顾问、定向私募产品发行等业务。

根据渝府办〔2016〕3 号文《重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁实施方案》，兴农资管被选定为重庆市高山生态扶贫搬迁项目资金“统承统贷统还平台”[4]，承接国家专项建设基金及发行地方政府债券的财政注资，并配合国开行、农发行提供的专项长期贷款用于全市 18 个区县政府实施 25 万农村建卡贫困人口搬迁及配套基础设施建设工作。该工程总投资合计约为 150 亿元，截至 2019 年末，兴农资产管理公司收到政府拨入扶贫专项资金余额 126.22 亿元。其中，市财政拨入资本金 24.4 亿元计入资本公积；国开行及农发行拨入资本金 12.31 亿元，发放政策性贷款 72.67 亿元。兴农资管根据用款申请，将资金划付给项目实施主体，并按照相关协议约定由区县政府定期还款。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。

兴农智科

兴农智科成立于 2020 年 7 月，注册资本 1,000.00 万元人民币，为公司全资子公司。

兴农智科承担公司科技赋能和科技发展功能，聚焦“批量化、智能化、科技化”业务领域，为集团专业化、精细化、智能化经营提供技术支撑，助推公司信息系统建设、担保业务发展迈向科技化、现代化新台阶。通过整合“互联网+金融”资源，结合智能科技市场需求，推出大数据智能风控系统、金融企业综合管理系统、电子保函系统等结合业务场景、适应企业自身业务特性与管理特性的标准化产品，为金融企业用户提供从技术咨询、系统与应用设计、数据分析处理、风控决策、信贷全环节管理等金融智能化系统整体解决方案和技术支持，在科技金融新业态下助力金融客户更优决策、精益管理、更快发展。

3. 未来发展

公司制定了符合自身特点的发展思路，不断推进业务转型。同时需关注宏观经济下行给公司

[4] 2016 年 6 月 22 日，重庆市发展和改革委员会、重庆市农业委员会、重庆市财政局和重庆市扶贫开发办公室联合下发《重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁（易地扶贫搬迁）融资资金使用管理暂行办法》（渝发改地〔2016〕786 号）。

业务资产质量带来的不利影响。

公司未来将逐步向市场化融资担保机构转型，重点拓展国有企业债券担保业务，以及重庆地区“三农”相关基础设施建设项目和以供应链融资担保为主的产业融资担保业务。此外，公司将发展工程履约、诉讼保全等非融资担保业务，不断丰富业务品种、扩大公司整体担保业务规模。

在风险防控方面，公司将强化风险管理组织体系建设，健全完善风险管理制度，推行业务全流程标准化管理。公司将进一步提升项目调查水平、评审质量及风险管控力度，以担保放大倍数、业务集中度约束理念来优化担保资源配置。

从战略执行效果来看，随着区县担保公司托管工作逐步退出，以及组织架构和目标市场的调整，公司市场化转型稳步推进。同时，由于 2019 年 9 月增资完成，公司资本实力大幅提升，为其业务转型提供了有力支持。

六、风险管理分析

1. 风险管理制度

公司根据不同业务类型，设立了较为完善的风险管理制度。

公司针对不同业务类型分别制定管理办法和工作流程，并根据实际情况不定期更新相应风险管理办法，以提高风险管理有效性。对于涉农和中小企业担保业务，公司试行“授信总额控制，单笔单户额度控制”的产品评审模式，有效提升评审效率，分散业务风险；对于债券担保业务，公司试行“风险前移”的审批机制，通过安排评审人员随项目经理一同介入项目的前期调查，适时进行内部风险的预测、预警，把风险防范的关口向前移置，从源头上防范和降低风险。此外，公司制定《区县公司项目代偿追偿管理办法》《区县公司业务评级管理办法》等规章制度对区县公司业务开展、风险管理、内部控制等方面进行指导。公司定期对区县担保公司业务开展、保后管理等情况进行检查，并组织相关培训，以提高区县公司风险管理水平。

2. 项目流程

公司制定了完整的业务操作规程。

在业务受理阶段，公司担保受理人员根据面谈以及客户提供的初步资料对客户进行初审，初审通过后确定 A/B 角项目经理对客户按照个人和企业的不同主体进行资格预审，预审通过后业务进行受理审批，最后公司出具担保意向函。

在尽职调查阶段，公司实行 A/B 角并由 2 名项目经理共同完成，其中，A 角主要负责全面收集客户资料，B 角主要负责根据资料以及实际调查公司经营情况揭示业务风险；此外，针对金额在 3,000 万元以上的项目，除项目经理外，公司评审经理同样进行现场尽调并做出评审意见。

在尽职审查阶段，授信审批部从风险控制合法、合规两个方面对项目进行审批。对授信金额 100 万元及以下项目，由授信审批部出具最终审批意见；对 100 万元~500 万元的项目，授信审批部审查通过后，填写《授信业务风险审查表》交由公司分管项目风险控制的副总经理出具最终审批意见；对 500 万元~2,000 万元的项目，经授信审批部审查通过后由总经理做出最终审批意见。区县子公司所承做的项目均需要向公司本部报备，审批流程为结合公司本部给予区县子公司的评分和注资资本金情况，给予区县子公司一定的审批额度，在额度范围内可以自行决策业务，超过授信额度需上报公司本部进行审批。

在项目评审阶段，公司授信金额 2,000 万元以上的项目需要通过风险控制委员会评审。风险控制委员会由 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主任决定，涉及公司中干和骨干员工涉及风控、法律合规、资产保全、运营管理等方面人员。风险控制委员会各评审委员对授信项目发表独立的评审意见并进行投票表决，2/3 及以上评审委员同意的项目，会议结果为同意；评审委员附条件同意的，该条件增加为项目应落实条件；1/3（不含）以上评审委员反对的项目，会议结果为反对；有其他情形可再做商议。

在保后管理阶段，公司项目经理对个人类项目每季度定期进行一次授信后检查；对定级为正常类的公司类项目，每季度定期进行一次授信后检查，定级为关注类的公司类项目，根据项目的具体情况提高检查频率；其它方式的检查时间等要求，根据风险控制委员会的具体要求进行。对于重点关注客户，需公司法律合规部负责人指派专人现场参与回访调查工作。

3. 反担保措施

公司根据不同性质的客户采取相应的反担保措施，起到了一定的风险缓释作用。联合评级将持续关注后续代偿反担保执行及追偿的落实情况。

公司根据客户性质不同，要求客户提供相应的反担保措施。公司综合运用抵押、质押、保证、保证金等反担保措施，以提高客户违约成本和增强对信用风险损失的覆盖。

对于贷款担保业务，公司主要反担保措施包括房产抵押、借款人及其配偶提供的连带责任保证等。公司抵押物估值由价格评估子公司完成，抵押率最高可达到 90%以上。由于涉农担保项目中部分抵质押物为农村“三权”资产，该类资产存在估值难、变现难等特点，公司通过下属价格评估子公司和资产管理子公司分别进行“三权”资产估值和收储业务，有利于提高反担保措施有效性。

对于债券担保业务，由于客户均为地方城投公司，公司主要通过所在地的经济、一般预算收入、地方债务率和资产负债率等指标对地方城投公司进行风险评估，并根据评估结果要求其提供相应比例土地担保或者应收账款质押。公司要求政府平台客户主体信用级别在 AA-以上，其土地抵押或应收账款质押一般要求超额覆盖担保责任余额。

4. 风险管理水平

近年来，公司代偿金额波动较大，2018 年代偿规模大幅上升，主要系区县子公司代偿，2019 年受并表范围变化影响，当期代偿规模大幅下降，公司代偿率水平较高，联合评级将持续关注后续代偿率的变化以及代偿反担保执行及追偿的落实情况。

近年来，为应对代偿风险加大的不利局面，公司逐步调整贷款担保行业结构，退出潜在风险较大的建筑、房地产和采矿等行业项目，压缩贷款担保规模，并通过介入债券担保业务以及开展诉讼保全担保等非融资性担保业务，以优化担保业务结构，提升业务质量。

2017－2019 年，公司当期发生代偿金额分别为 2.95 亿元、10.47 亿元和 4.44 亿元，2017－2019 年，当期代偿率分别为 1.83%、7.77%和 8.20%，2018 年以来代偿金额和代偿率均大幅上升，一方面，由于 2016 和 2017 年公司为充分发挥传统银行贷款担保业务对“三农”客户的支持作用，通过与银行协调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。2018 年以来，受不良贷款考核压力加大影响，商业银行明显加大对担保公司贷款追偿力度。同时，随着担保公司资产分类监管政策的逐步实施，公司对在保客户发放委托贷款的规模明显收缩，受以上因素综合影响，公司代偿风险暴露，当期代偿金额和代偿率均大幅上升，其中尤以担保客户实力较弱的区县担保公司为主，反担保措施多为土地、商品房产等。2017－2019 年末，公司累计担保代偿额分别为 13.46 亿元、25.27 亿元和 10.78 亿元，2019 年受并表区县子公司下降至 4 家影

响，公司当期代偿规模下降明显，累计担保代偿率分别为 2.45%、3.70%和 3.34%，代偿率水平较高。截至目前，公司债券担保业务未发生违约事项。

从追偿情况来看，公司通过资产保全部针对风险项目及时制定处置方案，以保证代偿项目及时回收，公司代偿客户的反担保措施主要包括个人保证、法人保证、土地抵押、股权质押和“三权”资产抵押等。截至 2019 年末，公司累计收回代偿款 3.19 亿元，累计代偿回收率为 35.20%，代偿回收率水平一般。

表6　公司风险管理水平（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当期担保代偿额	2.95	10.47	4.44
累计担保代偿额	13.46	25.27	10.78
当期代偿项目回收额	2.34	4.92	3.19
累计代偿项目回收额	2.34	7.26	6.50
当期担保代偿率	1.83	7.77	8.20
累计担保代偿率	2.45	3.70	3.34
累计代偿回收率	17.41	28.75	35.20
应收代偿款余额	11.12	18.00	6.48

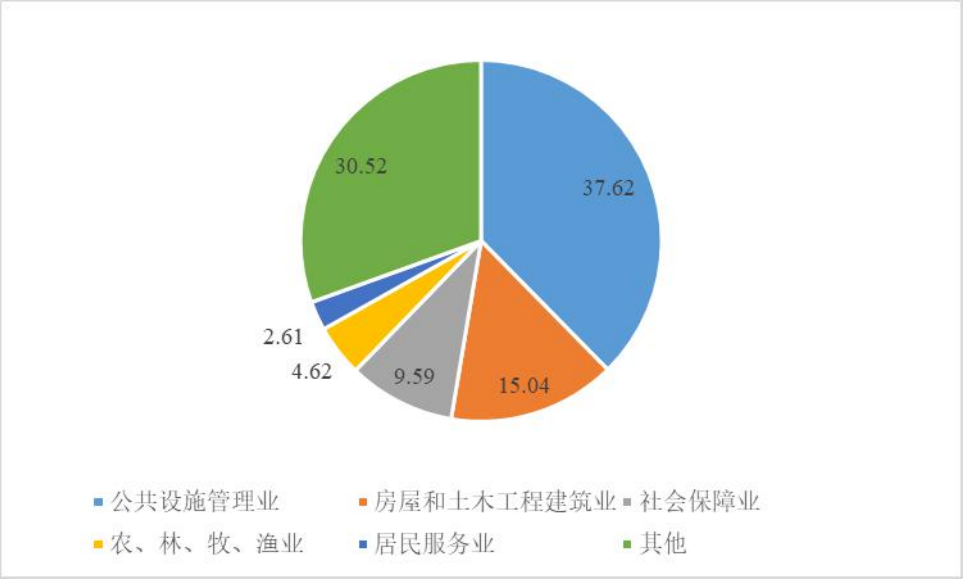
注：1、2019 年数据口径与 2017 年及 2018 年不一致，2017 年和 2018 年为合并区县子公司 25 家，2019 年为合并区县子公司 4 家；2、上表中当期代偿项目回收额和累计代偿项目回收额均为母公司口径数据
资料来源：公司提供

5. 担保业务资产组合特征

公司担保的行业主要集中在公共设施管理业，存在行业集中度较高风险，担保项目以中长期项目为主，单笔规模较大。

从行业分布来看，公司担保行业主要集中在公共设施管理业，占比为 37.62%，第二大行业为房屋和土木工程建筑业，占比为 15.05%，剩余占比均在 10%以下，存在行业集中度较高风险。

图2　公司期末担保责任余额行业分布（单位：%）

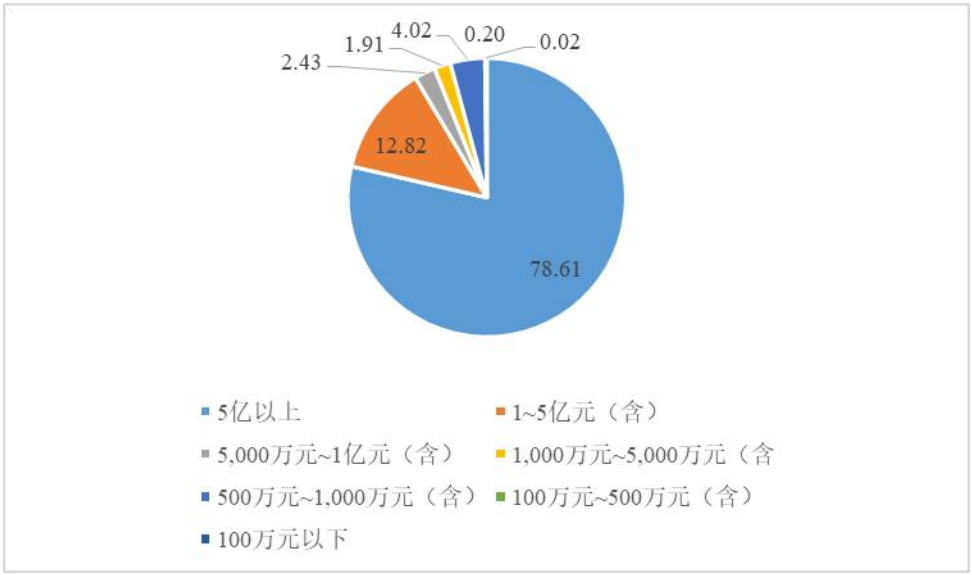


资料来源：公司提供

从单笔金额分布来看，截至 2019 年末，单笔规模在 5 亿元以上的项目担保责任余额占比为

78.61%，占比较高，公司担保业务以债券担保为主，单笔金额规模较大。

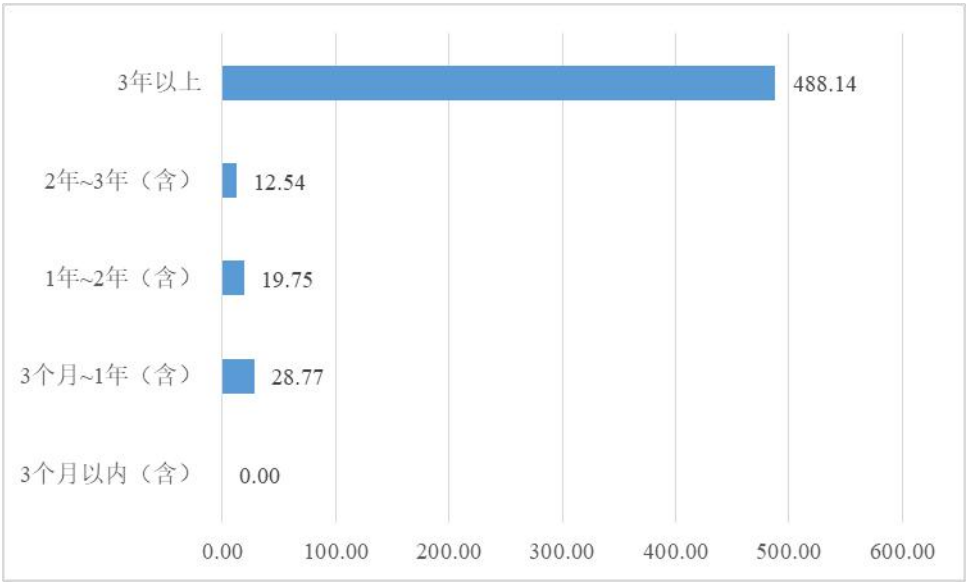
图3　公司担保责任余额单笔金额分布（单位：%）



资料来源：公司提供

从担保业务存续期限来看，公司担保业务以中长期担保项目为主，截至 2019 年末，3 年以上项目担保责任余额为 488.14 亿元，占比为 88.88%，债券担保业务期限偏长。

图4　公司期末担保责任余额期限分布（单位：亿元）



资料来源：公司提供

七、财务分析

公司根据《中华人民共和国会计法》《企业财务会计报告条例》《企业会计准则》和《金融企业财务规则》《融资性担保公司管理暂行办法》等法律法规及相关规定的要求，制订了财务管理基本制度和会计核算方法。公司提供了 2017－2019 年度的合并财务报表，其中，2017 年和 2018 年

合并财务报表经重庆康会会计师事务所审计，均出具了无保留的审计意见，2019 年合并财务报表经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所审计，并出具了无保留的审计意见。2017－2018 年，合并范围变化不大，2019 年公司合并范围新增子公司兴农智科，不再纳入合并范围子公司 22 家，其中包括对子公司兴农商务进行了清算，处置子公司重庆市秀山县兴农融资担保有限责任公司和重庆市南岸区兴农融资担保有限责任公司股权，同时与 19 家子公司的股东签订了股权托管解除协议，因此 2019 年财务数据与 2017 年和 2018 年财务数据可比性一般。

1. 资金来源

公司运营资金主要来源于股东投入的资本金、利润留存和国开行及农发行拨入政策性基金贷款资金，2019 年受股东增资及解除与区县子公司的股权托管协议的综合影响，导致所有者权益规模小幅下降；目前公司实际资产负债水平不高。

公司用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金及经营积累的留存收益。2017－2019 年末，公司股东权益规模整体呈小幅增长，三年复合增长 1.45%，2018 年末较上年末小幅增长 3.54%，主要系利润留存增加及少数股东权益增加所致。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 97.84 亿元，较上年末小幅下降 0.59%，主要系 2019 年 9 月公司获得股东重庆渝富和重庆城投增资，导致公司归属于母公司的所有者权益合计规模大幅增长 43.83%至 80.93 亿元，同时公司解除对区县子公司持股的的托管协议，导致少数股东权益较上年末大幅下降 59.87%至 16.92 亿元，公司少数股东权益占比大幅下降至 17.29%。归属于母公司的所有者权益中实收资本占比 64.50%，资本公积占比 31.14%，未分配利润占比 27.24%，所有者权益稳定性提升且处于较好水平。利润分红方面，2017 年公司向股东现金分红 0.30 亿元，占上年度净利润的比重为 15.97%，2018 年未进行现金分红，2019 年向股东现金分红 0.58 亿元，占上年度净利润的比重为 27.00%，公司分配力度适中。

负债方面，2017－2019 年末，公司负债呈波动下降趋势，年均复合下降 5.07%，2018 年末较上年末增长 4.11%。截至 2019 年末，公司负债合计 113.58 亿元，较上年末下降 13.44%，主要是公司获得政府拨入的扶贫贷款资金（计入其他非流动负债）规模下降，及往来款规模下降导致其他应付款规模下降所致。公司负债以预收款项（占比 9.51%）、保险合同准备金（占比 15.11%）和其他非流动负债（占比 64.97%）为主。

表7　公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
负债总额	**126.04**	**131.22**	**113.58**
其中：预收款项	2.04	4.33	10.80
其他应付款	6.93	10.88	4.40
其他流动负债	6.64	7.17	5.05
保险合同准备金	15.61	17.38	17.16
其他非流动负债	93.13	89.52	73.80

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，预收款项 10.80 亿元，较上年末大幅增加 6.47 亿元，主要系合并范围变化影响所致；其他应付款主要是与未纳入合并范围内的区县子公司的业务拨付及费用往来款，截至 2019 年末，其他应付款 4.40 亿元，较上年末大幅下降 59.54%，主要系合并范围变化影响所致；其他流动负债为客户存入的保证金，截至 2019 年末，其他流动负债 5.05 亿元，较上年末大幅下

降 29.55%，主要系合并范围变化影响所致；截至 2019 年末，保险合同准备金 17.16 亿元，较上年末小幅下降 1.24%；其他非流动负债主要是国开行及农发行发放的政策性贷款，截至 2019 年末，其他非流动负债 73.80 亿元，较上年末下降 17.57%，主要系合并范围变化影响所致。2017－2019 年末，公司实际资产负债率为分别为 49.95%、49.57%和 45.60%，2019 年较上年下降 3.97 个百分点，考虑到其他非流动负债在公司负债总额中占比较高且全部为政府拨入 20 年期扶贫贷款资金，剔除国开行及农发行发放的政策性贷款，公司实际负债水平不高。

2. 资产质量

2017－2019 年末，公司资产呈波动下降趋势，2019 年受合并范围变化影响，资产规模有所下降，公司资产以货币资金、委托贷款和政府拨入的专项扶贫资金为主，整体资产质量尚可但流动性一般。

2017－2019 年末，公司资产总额呈波动下降趋势，年均复合下降 2.21%，2018 年末较上年末小幅增长 3.86%，截至 2019 年末，公司资产总额 211.41 亿元，较上年末下降 7.93%，主要系合并范围变化所致。公司资产主要由货币资金（占比 27.31%）、应收账款（占比 5.06%）、其他流动资产（占比 8.80%）和其他非流动资产（占比 51.39%）组成。

表8　公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额	**221.10**	**229.63**	**211.42**
其中：货币资金	50.63	39.60	57.75
应收账款	16.63	20.33	10.70
其他流动资产	22.99	20.21	9.72
其他非流动资产	114.14	127.25	108.64

资料来源：公司审计报告

2017－2019 年末，货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长 6.80%，2018 年末货币资金较上年末大幅下降 21.78%，主要系与非并表范围区县子公司往来款规模下降所致，截至 2019 年末，货币资金 57.75 亿元，较上年末增长 45.81%，主要系股东增资导致资金沉淀所致，货币资金以银行存款为主，期末受限资金规模为 0.56 亿元，受限资金规模小。应收账款主要是应收代偿款和子公司兴农资管收购的不良债权，2017－2019 年末，应收账款呈波动下降趋势，年均复合下降 19.80%，2018 年末较上年末增长 22.25%，主要系代偿款的增加所致，截至 2019 年末，应收账款 10.70 亿元，较上年末大幅下降 47.39%，主要系并表子公司范围变化所致，期末按欠款方归集余额来看，前五名应收账款余额 4.43 亿元，占应收账款期末余额的额比例 38.52%，已计提坏账准备余额 0.42 亿元，计提比例为 9.46%。其他流动资产主要是存出担保保证金和委托贷款，2017－2019 年末，其他流动资产呈持续下降趋势，2019 年大幅下降 51.89%至 9.72 亿元，主要系委托贷款业务规模下降所致，期末计提委托贷款减值准备余额 276.89 万元，计提比例为 1.05%，需对委托贷款客户的信用风险保持关注以及后续委托贷款违约对利润的侵蚀情况保持关注。其他非流动资产主要是政府的扶贫资金，2017－2019 年末，其他非流动资产呈波动下降趋势，年均复合下降 2.44%，截至 2019 年末，其他非流动资产 108.64 亿元，较上年末下降 14.62%，主要系合并范围变化影响所致。

3. 盈利能力

2017－2019 年，受担保业务收入和利息收入增长综合影响，公司营业总收入呈持续增长趋势，2017 年受资产减值损失大幅增加影响，净利润规模较小，2018 年和 2019 年，资产减值损失规模下降，公司盈利能力有所回升，盈利能力属一般水平。

2017－2019 年，受担保业务规模增长的影响，公司营业总收入呈持续增长趋势，年均复合增长 30.75%，营业总收入主要来源于担保业务收入和利息收入，2019 年，公司实现营业总收入 10.46 亿元，同比增长 40.77%。

公司营业总成本主要由提取保险合同准备金净额和管理费用构成，2017－2019 年，营业总成本呈持续增长趋势，年均复合增长 30.62%，主要系随着担保业务规模扩大，提取保险责任准备金净额持续增长所致。2017－2019 年，公司资产减值损失分别为 1.74 亿元、0.63 亿元和 0.29 亿元，持续下降，主要系代偿回收规模较大，导致坏账损失规模下降所致。

从盈利情况来看，2017－2019 年，公司实现营业利润分别为 0.41 亿元、2.23 亿元和 3.02 亿元，呈持续增长趋势，2017 年营业利润规模较小，主要是资产减值损失规模大幅增加所致。同期，实现净利润分别为 0.09 亿元、2.16 亿元和 2.57 亿元。2017－2019 年，营业利润率分别为 6.76%、30.02%和 28.88%，2017－2019 年，净资产收益率分别为 0.10%、2.23%和 2.62%，总资产收益率分别为 0.05%、0.96%和 1.17%，2018 年和 2019 年盈利能力有所回升，盈利能力处于一般水平。2017－2019 年，担保赔付率分别为 59.11%、179.27%和 51.13%，2019 年受代偿规模大幅下降影响，赔付率水平大幅下降。

图 5　公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

4. 资本充足性和代偿能力

公司净资产较为充足，代偿能力保障指标整体较好，整体代偿能力极强。

资产充足性及代偿能力方面，2017－2018 年末，受利润留存影响，2018 年末净资产较上年增长 3.54%，截至 2019 年末，净资产规模 97.84 亿元，较上年末小幅下降 0.59%，主要系受股东增资及合并范围变化影响所致，2017－2019 年末，可快速变现资产分别为 50.78 亿元、38.80 亿元和 57.47 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 6.38%，可快速变现资产/期末担保责任余额分别为

13.21%、6.98%和 10.46%，可快速变现资产覆盖程度一般。2017－2019 年末，公司准备金之和分别为 15.95 亿元、17.79 亿元和 17.71 亿元，年均复合增长 5.38%，2017－2019 年末，公司代偿准备金比率分别为 18.51%、58.83%和 25.06%，准备金对代偿保障程度较好，2018 年当期代偿规模大幅增加，因此代偿准备金比率大幅上升；同期，公司拨备覆盖率分别为 143.43%、98.79%和 273.18%，拨备充足。

表 9　公司资本充足性及代偿能力（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
净资产	95.06	98.42	97.84
可快速变现资产	50.78	38.80	57.47
可快速变现资产/期末担保责任余额	13.21	6.98	10.46
拨备覆盖率	143.43	98.81	273.18
准备金之和	15.95	17.79	17.71
代偿准备金比率	18.51	58.83	25.06

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2020 年 6 月末，公司不存在担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

根据人民银行征信报告，截至2020年10月20日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

八、综合评价

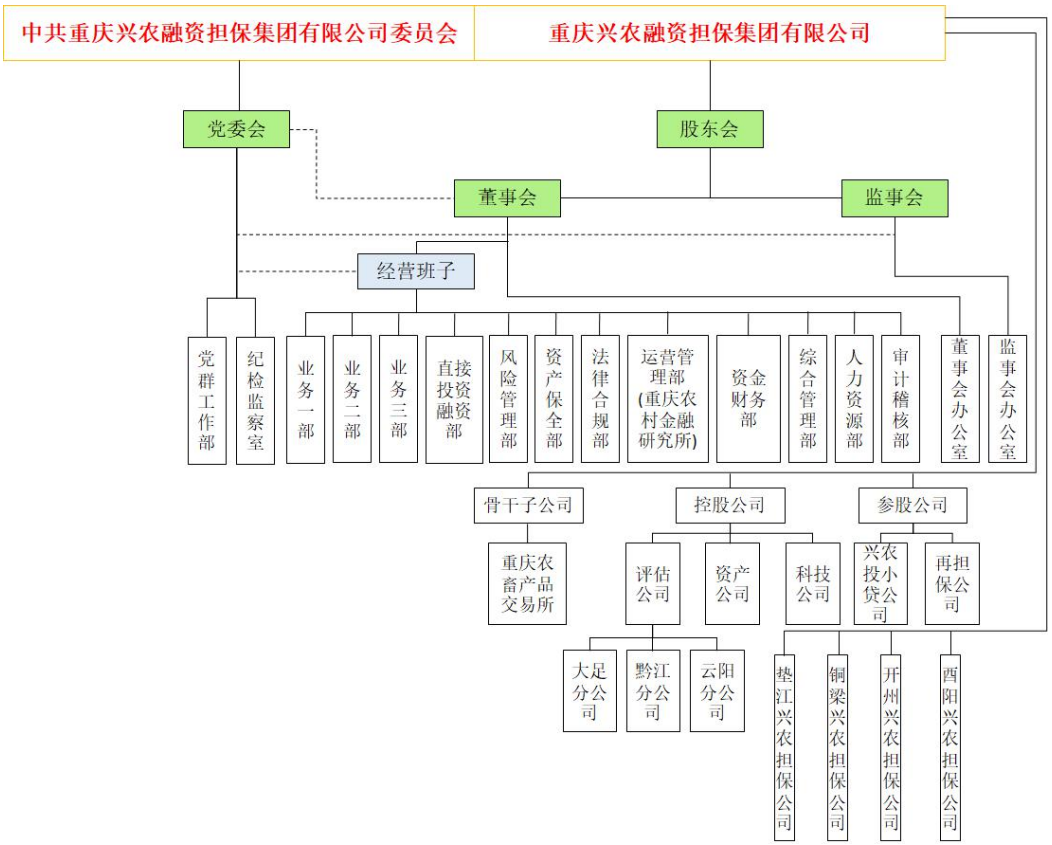
公司作为重庆市市属国有重点担保公司，受政府支持力度大。公司资本实力位居全市第一，业务范围覆盖重庆各个区县，具备很强区域竞争力。近年来随着债券担保业务的快速发展，带动营业收入规模增长，担保业务规模位居行业前列。

同时，联合评级也关注到，近年来，宏观经济下行压力较大，公司客户信用风险上升，2018 年公司代偿规模较大，累计代偿率水平高；同时，公司存在较高的行业集中度风险。

未来随着业务持续发展和政府的持续支持，公司代偿能力和综合竞争力有望进一步增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合评级评定公司主体信用等级为AAA。

附件 1 重庆兴农融资担保集团有限公司
组织结构图（截至 2019 年末）



附件 2　重庆兴农融资担保集团有限公司

主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	221.10	229.63	211.42
可快速变现资产（亿元）	50.78	38.80	57.47
可快速变现资产/期末担保责任余额（%）	13.21	6.98	10.46
负债总额（亿元）	126.04	131.22	113.58
实际资产负债率（%）	49.95	49.57	45.60
所有者权益（亿元）	95.06	98.42	97.84
营业总收入（亿元）	6.12	7.43	10.46
投资收益（亿元）	0.22	0.32	0.26
净利润（亿元）	0.09	2.16	2.57
营业利润率（%）	6.76	30.02	28.88
总资产收益率（%）	0.05	0.96	1.17
净资产收益率（%）	0.10	2.23	2.62
期末担保责任余额（亿元）	384.29	555.80	549.19
融资性担保放大倍数（倍）	3.73	4.84	9.68
当期担保代偿率（%）	1.83	7.77	8.20
累计担保代偿率（%）	2.45	3.70	3.34
担保赔付率（%）	59.11	179.27	51.13
拨备覆盖率（%）	143.43	98.81	273.18
代偿准备金比率（%）	18.51	58.83	25.06

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
年均增长率或变动率	（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%
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产×100%
融资性担保放大倍数	期末融资性担保责任余额/净资产
各项风险准备金之和	期末未到期责任准备金+期末担保赔偿准备金+期末一般风险准备金
可快速变现资产	货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产-按成本计量的可供出售金融资产-受限资产
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债
长期债务	长期借款+应付债券
全部债务	短期债务+长期债务
代偿准备金比率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%
担保赔付率	当期代偿额/当期担保业务收入× 100%
拨备覆盖率	各项风险准备金之和/期末担保代偿余额× 100%
可快速变现资产/担保责任余额	期末可快速变现资产余额/期末担保责任余额× 100%
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%
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%
担保业务收入贡献度	担保业务收入/营业收入× 100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入× 100%
营业利润率	营业利润/营业收入× 100%
总资产收益率	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%

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。