



CREDIT RATING REPORT

报告名称

资中县兴资投资开发集团有限责任公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】129 号

大公国际资信评估有限公司通过对资中县兴资投资开发集团有限责任公司及“16 兴资债/PR 兴资债”的信用状况进行跟踪评级，确定资中县兴资投资开发有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“16 兴资债/PR 兴资债”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十八日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA-	评级展望	稳定
上次评级结果	AA-	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 兴资债/PR 兴资债	8	7	AA+	AA+	2019.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	127.58	126.99	90.33
所有者权益	54.33	51.96	37.45
总有息债务	49.21	50.17	34.69
营业收入	5.26	2.90	1.65
净利润	0.62	1.16	0.58
经营性净现金流	-3.60	1.49	-4.30
毛利率	32.43	39.59	42.24
总资产报酬率	0.80	1.18	0.80
资产负债率	57.42	59.08	58.54
债务资本比率	47.53	49.12	48.09
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.42	2.60	0.94
经营性净现金流/总负债	-4.85	2.33	-10.87

注: 公司提供了 2019 年财务报表, 中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

主要观点

资中县兴资投资开发集团有限责任公司(以下简称“资中兴资”或“公司”)主要负责资中县的基础设施建设。跟踪期内, 资中县经济继续增长, 公司作为资中县最主要的城市基础设施建设投融资主体, 继续得到地方政府在财政补贴等方面的支持; 同时资中县政府债务规模较大, 债务负担较重, 在建项目投资规模较大, 未来资本支出压力较大, 有息债务规模有所下降, 但存在一定的偿债压力。另外, 瀚华融资担保股份有限公司(以下简称“瀚华担保”)对“16 兴资债/PR 兴资债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2019 年, 资中县经济继续保持较快发展, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司作为资中县唯一的城市基础设施投融资建设主体, 在资中县经济发展和基础设施建设中仍占据重要地位;
- 瀚华担保对“16 兴资债/PR 兴资债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 2019 年末, 资中县地方政府债务规模相对较高, 债务压力较重;
- 公司在建项目投资规模较大, 预计未来, 资本支出压力较大;
- 公司有息债务规模有所下降, 但在总负债中占比较高, 仍存在一定的偿债压力。

评级小组负责人: 唐川

评级小组成员: 曹业东 黄子健

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2020-V. 2. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（42%）	3.05
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	2.56
要素二：财富创造能力（31%）	4.73
（一）市场竞争力	5.13
（二）盈利能力	3.75
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	4.73
（一）债务状况	5.49
（二）流动性偿债来源与负债平衡	4.84
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	3.85
调整项	-
主体信用等级	AA-

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

• 评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组 成员	评级方法和模型	评级报告
AA-/ 稳定	16 兴资债 /PR 兴资债	AA+	2019/6/26	唐川、黄子 健、朱超	投融资平台行业信 用评级方法（V.1）	点击阅读全 文
AA-/ 稳定	16 兴资债 /16 兴资债	AA+	2015/10/16	王蕾蕾、李 晓然、郝克 宁	大公信用评级方法 总论	点击阅读全 文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，受评主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的资中兴资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	债务余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 兴资债/PR 兴资债 ¹	8.0	4.8	2016.1.18~ 2023.1.18	资中县火车站片区改造项目、资中县东林坝片区棚户区改造项目、资中古城东林坝棚户区改造二期工程项目	已按要求使用完募集资金

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

公司前身为资中县兴资投资开发有限责任公司（以下简称“兴资投资”），是根据资中县人民政府资中府函【2009】9号文件由资中县人民政府出资设立，由资中县财政局（以下简称“县财政局”）履行经营管理职责的国有独资公司，初始注册资本为 5,000.00 万元人民币。2009 年 3 月，根据资中县人民政府《关于同意追加资中兴资投资开发有限责任公司注册资金的批复》（资中府函【2009】24 号），公司注册资本变更至 12,000.00 万元。2010 年，根据资中县十四届人民政府第九十四次常务会议纪要，资中兴资在兴资投资的基础上组建。2018 年 4 月，公司增加注册资本 3,500.00 万元，由中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金公司”）以货币方式出资。截至本报告出具日，资中兴资注册资本 1.55 亿元，其中县财政局持股 77.42%，农发基金公司持股 22.58%，公司实际控制人仍为资中县人民政府。

截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司仍为 14 家。

公司依照《公司法》和其他法律法规建立了规范化的公司治理结构，依法设立了董事会和监事会。董事会是公司的最高权利机构，董事会成员 5 人。监事会成员 5 人，其中职工监事 2 人。职工监事由公司职工代表大会或职工大会选举产生，其余监事均由县国有资产监督管理部门任免。公司下设综合管理部、财务部、融资部、投资开发部等部门，各部门职责明确。公司对各部门制定了明确的规章

¹“PR 兴资债”在存续期内每年付息一次，自第三年起，逐年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金，均按期兑付。



制度，各部门各负其责、相互配合、相互制约，形成了较为完善的内部控制体系。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2020 年 6 月 16 日，公司本部未曾发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

偿债环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负；城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推



进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度²，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，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，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

² 资料来源：财政部。



（二）产业环境

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要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，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2019 年以来，地方债发行量进一步增加，截至 2019 年末，我国地方政府债务 21.3 万亿元，加上中央政府债务 16.8 万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为 38.5%，仍低于欧盟 60%的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。3 月 13 日，沪深交易所窗口指导放松了地方融资平台发行公司债的申报条件，对于到期债务六个月内的债务，以借新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比 50%的上限限制，但不允许配套补流。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。

新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）发生以来，地方财政收支受到短期冲击。一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政财政收入出现负增长；另一方面各地疫情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩大。因城投企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局召开会议（以下简称“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，真正发挥稳定经济的关键作用。”会议也明确要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。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速托底经济，城投企业的基建



投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有望维持宽松。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要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，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

（三）区域环境

2019 年，内江市经济稳定增长，经济实力继续增强；内江市区位优势明显，是四川省第二大交通枢纽、西南陆路交通的重要交汇点以及成渝经济区的中心城市，为公司提供较好的外部发展环境。

内江市位于四川盆地东南部、沱江下游中段；现辖市中区、东兴区、资中县、威远县、隆昌县和内江经济开发区。内江市是四川省第二大交通枢纽、西南陆路交通的重要交汇点以及成渝经济区的中心城市。内江市是四川省的老工业基地，同时是重庆、成都支柱产业的配套基地和副食品供应基地，支柱产业主要包括钒钛钢铁、食品饮料、机械汽配等。截至 2019 年末，全市面积 5,386 平方公里，常住人口 370.0 万人。

表 2 2017~2019 年内江市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019 年		2018 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,433.30	7.8	1,411.75	7.8	1,332.09	7.1
人均地区生产总值（元）	38,743	8.6	37,885	8.5	35,521	6.9
一般公共预算收入	63.64	9.3	61.69	8.9	56.10	9.1
规模以上工业增加值	-	9.5	-	9.3	-	6.1
全社会固定资产投资	-	12.1	716.71	3.1	860.18	-5.0
社会消费品零售总额	594.26	10.4	538.52	10.9	511.87	11.1
进出口总额（亿美元）	2.05	4.6	2.15	51.5	1.42	7.3
三次产业结构	16.8:34.2:49.0		15.5:43.3:41.2		15.7:49.6:34.7	

数据来源：2017~2019 年内江市国民经济和社会发展统计公报

2019 年，内江市地区经济继续保持增长，实现地区生产总值 1,433.30 亿元，同比增长 7.8%。三次产业结构继续优化，由 17.4:38.8:48.8 调整为 16.8:34.2:49.0。同期，内江市一般公共预算收入实现 63.64 亿元，同比增长 9.3%。同期，内江市全年规模以上工业增加值同比增长 9.5%；五大传统支柱产业增加值同比增长 9.8%，其中，冶金建材产业同比增长 4.7%，食品饮料产业同比增长



8.0%，机械制造产业同比增长 2.8%，医药化工产业同比增长 21.0%，电力能源产业同比增长 105.4%。全社会固定资产投资同比增长 12.1%；社会消费品零售总额 594.26 亿元，同比增长 10.4%；内江市进出口总额为 2.05 亿美元，同比增长 4.6%。

总体来看，内江市区位优势明显，经济继续保持较快增长，为公司提供较好的外部发展环境。

2019 年，资中县经济指标继续保持平稳增长，为公司发展提供良好的外部环境。

资中县位于内江市西北，地处成渝高速公路中段，距成都 143 公里、距重庆 197 公里，全县面积 1,734 平方公里，下辖 33 个乡镇、392 个行政村，常住人口 127.91 万人。资中县交通区位优势明显，成渝高速、321 国道东西连通资阳和内江，成渝铁路和成渝客专穿县而过。资中县人口较多且位于成渝线中段，交通便利，内部和外部需求较为充足。

表 3 2017~2019 年资中县国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019 年		2018 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	276.41	7.4	269.99	4.6	256.69	4.6
一般公共预算收入	9.22	-	9.11	1.5	8.90	5.4
规模以上工业增加值	-	-	-	3.8	-	-8.4
全社会固定资产投资	77.08	35.0	57.08	-	102.29	-40.7
社会消费品零售总额	106.83	-	96.90	1.0	95.91	5.0
进出口总额（万美元）	-	-	478.39	-2.7	1.42	7.3
三次产业结构	-		24.9:36.6:38.5	24.8:38.2:37.0		

数据来源：2017~2018 年数据根据 2017~2018 年资中县国民经济和社会发展统计公报整理，2019 年数据根据公开资料整理

2019 年，资中县经济保持增长，地区生产总值为 276.41 亿元，同比增长 7.4%。一般公共预算收入为 9.22 亿元，同比小幅增加。同期，资中县全社会固定资产投资为 77.08 亿元，同比大幅增长 35.0%；社会消费品零售总额为 106.83 亿元，同比有所增长。

总体来看，资中县经济继续保持增长，经济实力不断增强，为公司提供了良好的外部发展环境。

2019 年，资中县地方财政收入继续增加，其中基金预算收入和转移性收入同比增长；得益于上级政府支持较大，转移性收入在财政本年收入中占比仍较高。

2019 年，资中县财政本年收入和地方财政收入同比均有所增加，转移性收入仍是资中县财政本年收入的主要来源。



2019 年，资中县实现一般公共预算收入 9.22 亿元，同比略有增长；税收收入在一般公共预算收入中占比 67.35%，比重有所提升，税种仍主要由增值税、企业所得税、契税、土地增值税和城市维护建设税构成，税收结构较为稳定。同期，基金预算收入为 17.73 亿元，同比增加 2.14 亿元；主要是国有土地使用权出让收入增加所致。资中县基金预算收入仍主要由土地出让金构成，易受宏观经济、土地出让计划及房地产市场等因素影响，未来仍具有一定不确定性。

表 4 2017~2019 年资中县财政收支情况（单位：亿元）

项 目		2019 年	2018 年	2017 年
财政本 年收入	财政本年收入合计	65.47	58.44	46.63
	地方财政收入	26.95	24.70	12.75
	一般公共预算	9.22	9.11	8.90
	其中：税收收入	6.21	5.41	4.19
	政府性基金	17.73	15.59	3.85
	转移性收入	38.52	33.74	33.88
财政本 年支出	财政本年支出合计	71.15	62.33	54.34
	地方财政支出	68.54	61.25	51.77
	一般公共预算	56.35	48.84	48.69
	政府性基金	12.19	12.41	3.08
	转移性支出	2.61	1.08	2.57
收支 净额	财政本年收入支出净额	-5.68	-3.89	-7.71
	地方财政收支净额	-41.59	-36.55	-39.02
	转移性收支净额	35.91	32.66	31.31

数据来源：根据资中县人民政府官网公开资料整理

资中县是四川省农产品主产区县之一，每年获得的上级补助收入较多。2019 年，资中县获得转移性收入 38.52 亿元；转移性收入在财政本年收入中占比 58.84%，占比仍很高，资中县财力对上级转移支付的依赖仍较强。

总体来看，2019 年，资中县财政实力同比有所提升，转移性收入仍是财政本年收入的主要来源；以土地收入为主的政府性基金收入易受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，未来仍具有一定不确定性。

2019 年，资中县财政支出规模继续增长，刚性支出在一般公共预算支出中占比仍较高；资中县政府债务规模较高，债务压力较大。

2019 年，资中县财政本年支出合计 71.15 亿元，同比增长 14.15%；其中，一般公共预算支出为 56.35 亿元，在财政本年支出中占比 79.20%，仍处于较高水平。同期，资中县狭义和广义刚性支出分别占一般公共预算支出的 53.43%和 71.07%，仍处于较高水平。从一般公共预算支出构成来看，教育支出以及社会保障和就业支出占比较高。

**表 5 2017~2019 年资中县全县一般公共预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算支出	56.35	100.00	48.84	100.00	48.69	100.00
狭义刚性支出 ³	30.11	53.43	28.49	58.32	28.63	58.81
社会保障和就业	10.86	19.27	10.20	20.89	8.72	17.91
医疗卫生	3.49	6.19	3.30	6.75	6.42	13.19
一般公共服务	4.54	8.06	4.12	8.43	3.43	7.04
教育	11.22	19.91	10.87	22.26	10.06	20.67
广义刚性支出 ⁴	40.05	71.07	32.31	66.15	31.71	65.14

数据来源：根据资中县人民政府官网公开资料整理

根据资中市人民政府公开的《关于资中县 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算草案的报告》，截至 2019 年末，资中县地方政府债务余额 55.51 亿元。资中县政府债务余额仍较大，债务压力较重。

财富创造能力

公司作为资中县最主要的城市基础设施建设投融资主体，地位突出；砂石、混凝土生产具有较强的区域垄断优势，收入来源较为稳定；2019 年，公司新增房地产销售业务收入较多，营业收入及毛利润均有所增长。

公司主要负责资中县主要的基础设施建设，是规模最主要的基础设施建设主体，具有一定垄断优势。砂石、混凝土销售和房地产销售业务是公司营业收入的最主要来源。2019 年，公司实现营业收入 5.26 亿元，同比大幅增加 2.36 亿元，主要是房地产销售业务增加所致。

2019 年，公司砂石、混凝土销售业务收入为 2.12 亿，同比小幅增长，主要是由于混凝土单价有所上调所致。2019 年，公司房地产销售实现业务收入 2.28 亿元。公司其他业务主要包括担保服务、检测服务和安保服务等。同期，其他业务收入同比变化不大。

2019 年，公司毛利率为 32.43%，同比下降 7.16 个百分点，主要是新增房地产销售业务毛利率水平一般，拉低了公司整体毛利率水平。2019 年，公司各业务毛利率水平变化不大。同期，房地产销售业务毛利率为 25.31%。

³ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁴ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般公共预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

**表 6 2017~2019 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.26	100.00	2.90	100.00	1.65	100.00
砂石、混凝土销售	2.12	40.30	2.07	71.38	1.05	63.64
房地产销售	2.28	43.35	-	-	-	-
租赁	0.49	9.32	0.38	13.10	0.20	12.12
项目管理费	0.04	0.76	0.06	2.07	0.04	2.42
其他	0.33	6.27	0.39	13.45	0.36	21.82
毛利润	1.71	100.00	1.15	100.00	0.70	100.00
砂石、混凝土销售	0.58	33.92	0.61	53.04	0.33	47.14
房地产销售	0.58	33.92	-	-	-	-
租赁	0.44	25.73	0.35	30.43	0.16	22.86
项目管理费	0.04	2.34	0.06	5.22	0.04	5.71
其他	0.07	4.09	0.13	11.30	0.17	24.29
毛利率	32.43		39.59		42.24	
砂石、混凝土销售	27.34		29.43		31.43	
房地产销售	25.31		-		-	
租赁	89.79		93.28		80.00	
项目管理费	100.00		100.00		100.00	
其他	24.90		31.03		47.22	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）砂石、混凝土销售板块

2019 年，公司砂石、混凝土销售业务同比增长；公司仍是资中县唯一具有商品混凝土生产资质的企业，仍具有较强的区域垄断优势。

公司的砂石、混凝土销售板块主要由子公司资中县兴资建材有限责任公司（以下简称“兴资建材”）和资中县兴资砂石经营有限责任公司（以下简称“兴资砂石”）负责。根据资中县住房和城乡建设局于 2014 年 1 月颁布的《资中县住房和城乡建设局关于在城市规划区内开展禁止现场搅拌混凝土工作的通知》（资住建局【2014】14 号），自 2014 年 3 月 1 日起在资中县城市规划区范围内，凡新建、改建、扩建工程建筑面积在 1,000 平方米以上或混凝土使用量在 100 立方米以上的建设工程，全面禁止在施工现场自行搅拌混凝土，必须全部使用预拌商品混凝土。兴资建材作为资中县唯一具有商品混凝土生产资质的企业，其业务具有较强的区域垄断性。2019 年，公司混凝土销售业务收入同比小幅增长，主要是由于混凝土单价有所上调所致。

兴资砂石成立于 2013 年 4 月，经 2013 年 12 月 30 日资中县十五届人民政府第 31 次常务会议研究，资中县政府将沱江资中段砂石开采权协议出让给兴资砂石。截至 2019 年底，兴资砂石拥有挖石船 12 艘、运输船 30 艘、砂石生产设备



4 套以及装载机 8 台。受水务主管部门对沱江河道的管控和禁采期延长等影响，兴资砂石的砂石销售量逐年下降，2019 年销售量为 23.14 万吨。

总体来看，2019 年，公司砂石、混凝土业务收入继续增长，仍是资中县唯一具有商品混凝土生产资质的企业，业务发展仍具有较强的区域垄断性。

（二）工程代建板块

2019 年，公司继续承担资中县安置房及道路等工程代建任务，在资中县基础设施建设中依然发挥重要作用；公司项目管理费收入规模较小且回款相对滞后；公司在建项目投资规模较大，预计未来资本支出压力较大。

公司是资中县唯一的城市基础设施投融资建设主体和授权范围内国有资产经营管理和资本运作主体。2019 年，公司在资中县基础设施建设中依然发挥重要作用。公司工程代建业务主要由公司本部和子公司资中县交通建设开发有限责任公司（以下简称“交建公司”）负责。公司承担的基础设施建设项目主要为市政建设项目和棚户区改造项目。公司就承建的代建工程与资中县政府签订代建协议，代建回购金额为项目投资总成本与协议的代建管理费之和，回购资金按工程进度分期支付。交建公司成立于 1997 年 4 月，主要负责资中县内交通基础设施的投资建设和经营管理。自交建公司成立以来，已建成的项目包括沱江二桥、东林坝立交桥、资中县断头路改建工程、资中县网联公路改建工程、全县部分通乡公路建设工程等。2019 年，项目管理费收入为 0.04 亿元，同比变化不大。近三年来，项目管理费收入规模较小且回款相对滞后。

截至 2019 年末，公司主要的在建项目为资中古城磐石大道及北外环线一期工程、资中古城重龙大道项目、东林坝棚户区一期工程项目、2019 年危旧房棚户区（城中村）改造项目一期和资中县船城凤凰岭等，合计概算投资 71.45 亿元，累计已完成投资 41.96 亿元，尚需投资 29.56 亿元。整体来看，公司在建项目投资规模较大，预计未来资本支出压力较大。

**表 7 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	概算投资	累计投资额
资中古城磐石大道及北外环线一期工程	1.75	1.65
资中县农村路网改善提升工程扶贫建设项目（狮黄路、板铺路、獐铁路）	3.54	2.36
三期廉租房一三区项目	1.40	1.03
东林坝棚户区一期工程项目	5.70	4.13
资中古城重龙大道项目	1.70	1.45
资中古城东林坝棚户区改造二期项目	6.38	6.45
2019 年危旧房棚户区（城中村）改造项目一期	9.28	1.48
G247 资（中）安（岳）资中段改建工程	1.58	1.58
资中县农村断头公路改建项目	2.03	2.01
资中县农村路网改善提升一期工程	2.67	2.27
资中县船城凤凰岭	2.06	1.60
资中县船城一期一批次	11.93	5.98
资中县船城一期二批次	6.94	1.29
资中县磐石城中村一期	4.00	3.32
资中县磐石城中村三期	10.49	5.36
合计	71.45	41.96

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）房地产销售板块

2019 年，公司房地产销售业务收入大幅增长，但公司无拟建房地产项目，房地产销售业务可持续性较差。

公司房地产开发业务由子公司资中县磐石房地产开发有限责任公司（以下简称“磐石房开”）负责，磐石房开具有房地产开发三级资质，具体模式可以分为自主开发和合作开发。根据磐石房开和四川创宇房地产开发有限公司关于江语丽府项目签订的《联合开发协议书》，双方共同开发。截至 2018 年底，该项目已全部销售完毕，2018 年确认投资收益 0.71 亿元，已全部确认完毕。截至 2019 年底，磐石房开在建项目为首创城项目，项目总投资 2.80 亿元，已完成投资 2.51 亿元，可销售面积 5.22 万平方米，已销售面积 4.56 万平方米。2019 年，公司房地产销售收入为 2.28 亿元，全部来自于首创城项目。公司无拟建房地产项目，房地产销售业务可持续性较差。



偿债来源与负债平衡

公司经营性净现金流在偿债来源结构中占比较小，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源结构有待进一步优化；公司清偿性偿债来源是以货币资金、存货为主的可变现资产，其可变现价值较高；整体来看，公司融资渠道通畅、外部支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，能对债务偿还形成较好保障。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司期间费用率持续下降，仍以管理费用为主，规模较小，对公司的利润水平影响不大；受投资收益下降的影响，公司利润总额和净利润均有所下降。

2019 年，公司营业收入为 5.26 亿元，同比增长 2.36 亿元。公司期间费用继续上涨，仍以管理费用为主，规模较小，对公司的利润水平影响不大。同期，公司投资收益为 0.01 亿元，同比下降 0.72 亿元，主要是联营项目分红的收益下降 0.72 亿元。公司利润总额和净利润分别为 0.97 亿元和 0.62 亿元，主要由于联营项目分红下降。

表 8 2017~2019 年公司期间费用及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	5.26	2.90	1.65
营业成本	3.56	1.75	0.95
毛利率	32.43	39.59	42.24
期间费用	0.59	0.48	0.36
销售费用 ⁵	0.00	0.01	0.00
管理费用	0.32	0.42	0.31
财务费用 ⁶	0.27	0.05	0.05
期间费用/营业收入	11.22	16.91	22.38
其他收益	0.00	0.11	0.35
投资收益	0.01	0.73	0.03
营业利润	0.97	1.45	0.67
营业外收入 ⁷	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.97	1.45	0.67
净利润	0.62	1.16	0.58
总资产报酬率	0.80	1.18	0.80
净资产收益率	1.14	2.23	1.54

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 2017~2019 年销售费用分别为 27 万元、142 万元和 58 万元。

⁶ 2019 年财务费用增长的原因主要是利息收入减少以及其他融资费用增长所致。

⁷ 2017~2019 年营业外收入分别为 52 万元、21 万元和 39 万元



2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流由净流入转为净流出，已无法对债务形成保障；投资性净现金流净流出规模有所下降。

2019 年，公司经营性净现金流为-3.60 亿元，由净流入转为净流出，主要是由于公司项目开发导致现金支出规模较大。同期，公司投资性净现金流仍为净流出，净流出规模同比减少 6.42 亿元。经营性净现金流占流动负债比重为-11.05%；公司经营性净现金流规模较小，对债务及利息的保障能力较弱。

表 9 2017~2019 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	-3.60	1.49	-4.30
投资性净现金流	-0.83	-7.25	-5.46
经营性净现金流利息保障倍数	-5.94	2.05	-4.00
经营性净现金流/流动负债（%）	-11.05	5.42	-26.88

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司主要的在建项目总投资 74.25 亿元，已投资 44.47 亿元，尚需投资 29.78 亿元。整体来看，公司在建项目投资规模较大，预计未来，公司资本支出压力较大。

3、债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款和发行债券等。截至 2019 年末，公司共获得银行授信 54.36 亿元人民币，尚未使用银行授信额度 22.17 亿元人民币。债券融资方面，公司于 2016 年 1 月公开发行 7 年期 8 亿元企业债“16 兴资债/PR 兴资债”。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。公司筹资性现金流入分别为 15.95 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为 13.45 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

表 10 2017~2019 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	15.95	20.50	28.82
借款所收到的现金	13.21	15.08	21.45
筹资性现金流出	13.45	16.67	15.44
偿还债务所支付的现金	11.88	5.10	4.43

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，公司融资渠道多元化，以银行借款和发行债券为主，债务融资能



力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

4、外部支持

2019 年，公司作为资中县最主要的城市基础设施建设投融资主体，继续得到资中县政府在政府补贴方面的支持。

公司是资中县唯一的城市基础设施投融资建设主体和授权范围内国有资产经营管理和资本运作主体，在资中县经济社会发展中具有重要地位，得到了资中县政府在政府补贴方面的支持。

在政府补贴方面，2019 年，公司获得财政补贴收入 30 万元，全部计入营业外收入。

5、可变现资产

2019 年末，公司总资产规模继续增长，资产结构以流动资产为主；可变现资产以存货等流动资产为主，可变现资产规模较大。

2019 年末，公司总资产规模继续增长，为 127.58 亿元，同比增长 0.59 亿元；资产结构以流动资产为主，流动资产占总资产比重为 65.65%。

表 11 2017~2019 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	127.58	100.00	126.99	100.00	90.33	100.00
流动资产合计	83.76	65.65	85.41	67.26	67.74	74.99
货币资金	5.73	4.49	7.61	6.00	9.55	10.57
应收账款	1.38	1.08	1.99	1.57	1.79	1.98
其他应收款	9.59	7.52	18.97	14.94	16.84	18.64
存货	66.31	51.98	55.67	43.84	38.15	42.24
非流动资产合计	43.82	34.35	41.57	32.74	22.59	25.01
可供出售金融资产	4.86	3.81	4.63	3.65	4.56	5.05
投资性房地产	23.15	18.15	21.72	17.10	3.44	3.81
在建工程	3.19	2.50	2.36	1.86	0.91	1.01
其他非流动资产	10.24	8.03	10.19	8.03	10.19	11.28

资料来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2019 年末，货币资金同比减少 24.70%。同期，应收账款为 1.38 亿元，同比变化不大；应收账款从应收对象来看，主要是应收中晟升博集团有限公司 0.39 亿元、金光道环境建设集团有限公司 0.27 亿元、四川省中曜工程管理集团有限公司 0.23 亿元、圣弘建设股份有限公司 1.55 亿元和四川大路路桥工程有限公司 0.15 亿元，占应收款总额的 59.92%。同期，公司其他应收款为 9.59 亿元，同比下降 9.38 亿元；从应收对象来看，主要是应收资中县经济开发区管理委员会 3.54 亿元、



资中县兴民水务投资有限责任公司 1.31 亿元、资中县交通局 0.85 亿元、资中县社会保险事业管理局 0.35 亿元和资中县扶贫和移民工作局 0.35 亿元，合计 6.40 亿元，占其他应收款总额的 66.36%。同期，公司存货为 66.31 亿元，同比增长 19.11%，主要是由于公司新投入的房地产开发项目属于建设期，开发成本持续增加所致。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。2019 年末，公司可供出售金融资产为 4.86 亿元，同比变化不大。公司投资性房地产主要是政府划入的投资性房地产和公司购置的房产。2019 年末，公司投资性房地产为 23.15 亿元，同比变化不大。公司在建工程为 3.19 亿元，同比增长 0.83 亿元，同比变化不大。2019 年末，公司其他非流动资产为 10.24 亿元，保持稳定，主要是行政事业单位办公用楼和公路桥梁。

表 12 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	5.73	0.06	0.98
无形资产	0.15	0.15	100
投资性房地产	23.15	8.74	37.75
存货	66.31	2.02	3.05
合计	95.34	10.97	11.50

资料来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产主要为货币资金、无形资产、投资性房地产和存货，受限资产总计 10.97 亿元，占总资产的 8.60%，占净资产的 20.18%。

总体来看，公司可用偿债来源中，经营性净现金流占比较小，偿债来源结构有待进一步改善；但公司融资渠道通畅，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2019 年，公司流动性偿债来源中，经营性净现金流为-3.60 亿元，筹资活动现金流入 15.95 亿元，外部支持主要为政府补助及资产划入，其中财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小，债务收入是其债务偿付的主要来源，偿债来源结构有待于进一步优化；但公司货币资金较为充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足，可对债务形成较好保障。

2019 年末，公司资产负债率为 57.42%。同时，公司清偿性偿债来源为可变现资产，可变现资产以存货等流动资产为主，可变现资产规模较大。

总体来看，公司清偿性还本付息能力较强；稳定的期初现金及现金等价物、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障。



（二）债务及资本结构

2019 年末，公司总负债规模有所下降，负债结构仍以非流动负债为主；有息债务占总负债的比重较大，存在一定的偿付压力。

2019 年末，公司总负债规模同比下降 1.78 亿元，负债结构仍以非流动负债为主，占总负债比重为 55.24%；同期，受长期借款和其他应付款增加影响，公司资产负债率有所上升。

2019 年末，公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款为 3.35 亿元，同比变化不大。同期，应付账款为 2.34 亿元，同比变化不大。公司其他应付款主要是代收代付款和其他单位借款。截至 2019 年末，其他应付款为 19.81 亿元，同比变化不大。公司一年内到期的非流动负债为 4.70 亿元，同比变化不大。

2019 年末，公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。长期借款为 26.43 亿元，同比变化不大。公司应付债券金额同比下降 24.80%。公司长期应付款同比增加 50.55%，主要是各项工程的专项应付款。

表 13 2017~2019 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项 目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总负债	73.25	100.00	75.03	100.00	52.88	100.00
流动负债合计	31.52	43.04	33.58	44.76	21.36	40.40
短期借款	3.35	4.58	3.83	5.10	3.78	7.14
应付账款	2.34	3.19	2.65	3.53	1.39	2.63
其他应付款	19.81	27.04	20.14	26.85	12.68	23.99
一年内到期的非流动负债	4.70	6.41	4.29	5.71	3.15	5.95
非流动负债合计	41.73	56.97	41.45	55.24	31.52	59.60
长期借款	26.43	36.08	28.04	37.37	16.65	31.48
应付债券	4.76	6.49	6.33	8.44	7.92	14.98
长期应付款	9.61	13.12	6.39	8.52	6.29	11.90
有息债务合计	49.21	67.18	50.17	66.87	34.69	65.60
短期有息债务	14.86	20.29	11.59	15.45	6.92	13.09
长期有息债务	37.50	51.20	38.58	51.42	27.77	52.51
资产负债率	57.42		59.08		58.54	

资料来源：根据公司提供资料整理

公司有息债务规模有所下降，但在总负债中占比较高，仍存在一定偿付压力。

2019 年末，公司有息债务规模有所下降，为 49.21 亿元，但在总负债中占比 51.20%；其中短期有息债务为 14.86 亿元，占总息债务的 30.20%，主要以长期有息债务为主。

**表 14 截至 2019 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	>3 年	合计
金额	14.86	4.86	7.46	24.48	49.21
占比	30.20	9.88	15.16	49.75	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保同比大幅增加，但整体规模较小，整体风险可控。

截至 2019 年末，公司对外担保余额为 2.69 亿元（见附件 1-4），同比增加 0.26 亿元，担保比率为 4.95%；担保对象中除去资中县人民医院 0.90 亿元和资中县众鑫环保工程有限责任公司 0.03 亿元，其余担保皆为资中县兴资农业融资担保有限责任公司对外担保。公司整体担保规模较小，风险可控。

2019 年末，公司所有者权益同比有所增加，资本实力不断增强。

2019 年末，公司所有者权益和归属于母公司的所有者权益分别为 54.33 亿元和 54.36 亿元，同比分别增长 2.37 亿元和 2.41 亿元。同期，资本公积为 48.21 亿元；受益于公司盈利能力持续增强，未分配利润为 2.74 亿元，同比增长 22.74%。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物和债务收入为主，外部支持对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力强；盈利对利息的覆盖能力较好。

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.42 倍，盈利对利息的保障程度较好。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以外部支持为补充。2019 年，公司经营性净现金流转为净流出，经营性现金流对利息的保障能力较弱，经营性净现金流对流动负债覆盖比例为-11.05%；但公司债务融资渠道通畅，对流动性偿债来源形成较好支持。2019 年末，公司流动比率为 2.66 倍，速动比率为 0.55 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。

2019 年末，公司资产负债率为 57.42%。同时，公司清偿性偿债来源为可变现资产，可变现资产以存货等流动资产为主，可变现资产规模较大。

总体来看，公司清偿性还本付息能力较强；稳定的期初现金及现金等价物、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障。

债券担保

瀚华担保为“16 兴资债/PR 兴资债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用。

瀚华担保前身是重庆瀚华信用担保有限公司，成立于 2004 年，由海南星华源贸易投资有限公司和海南格林岛投资有限公司共同出资组建，初始注册资本 1.00 亿元。经多次增资扩股及股权变更后，瀚华担保注册资本增至 35.00 亿元。



2018 年 8 月，更名为“瀚华融资担保股份有限公司”。截至 2019 年末，瀚华担保注册资本为 35.00 亿元，股东为瀚华金控股份有限公司（以下简称“瀚华金控”）和重庆惠微投资有限公司持股比例分别为 99.90%和 0.10%。瀚华担保主要业务包括融资性担保、履约担保、财产保全担保及法律、法规没有限制的其他担保和再担保业务；财务顾问、资产管理、投资咨询业务（法律、法规规定禁止和限制的不得经营；法律、法规、国务院规定需前置审批的未获审批前不得经营）。

2019 年末，瀚华担保总资产为 61.25 亿元，净资产为 40.72 亿元，实收资本仍为 35.00 亿元；2019 年，瀚华担保已赚担保费为 5.24 亿元，利息净收入为 0.81 亿元，净利润为 2.47 亿元；同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.05%和 6.12%，同比有所提升。

瀚华担保的主要业务包括融资性担保、履约担保、财产保全担保及法律、法规没有限制的其他担保和再担保业务；财务顾问、资产管理、投资咨询业务（法律、法规规定禁止和限制的不得经营；法律、法规、国务院规定需前置审批的未获审批前不得经营）。

表 15 2017~2019 年（末）瀚华担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2019 年（末）	2018 年（末）	2017 年（末）
总资产	61.25	60.75	61.79
净资产	40.72	40.05	40.97
实收资本	35.00	35.00	35.00
已赚担保费	5.24	5.02	5.27
利息净收入	0.81	1.30	1.58
净利润	2.47	2.39	2.24
融资性担保责任余额	249.23	295.02	316.88
担保风险准备金	13.72	14.14	14.58
准备金拨备率	5.50	4.76	4.60
融资性担保放大比例(倍)	6.21	7.47	7.89
累计担保代偿率	1.27	1.28	1.40
总资产收益率	4.05	3.90	3.74
净资产收益率	6.12	5.89	5.50

数据来源：根据瀚华担保提供资料整理

瀚华担保为“16 兴资债/PR 兴资债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强。2019 年，资中县经济保持稳定增长，为公司提供良好的发展环境；但地方政府债务规模相对较高，债务压力相对较重。公司仍是资中县最主要的城市基础设施建设主体，得到资中县地方政府在财政补



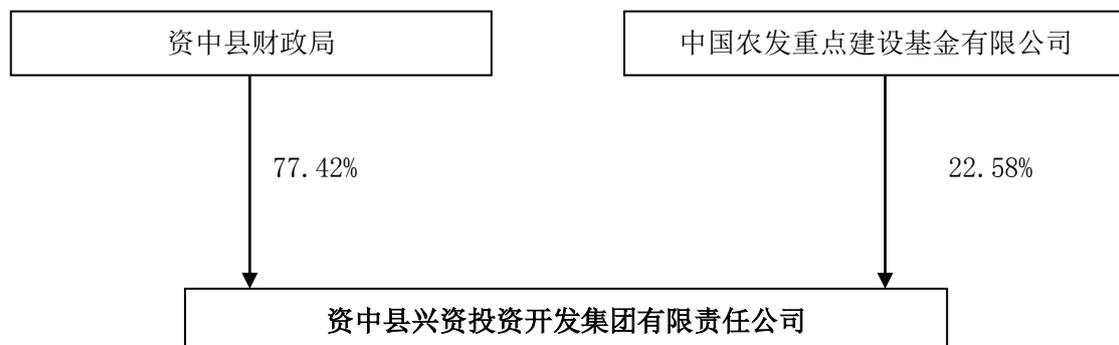
贴等方面的支持。公司营业收入同比有所增长，砂石、混凝土生产业务仍具有较强的区域专营优势，收入来源较为稳定。公司资产结构以在流动资产为主；可变现资产以存货等流动资产为主，可变现资产规模较大。公司有息债务规模继续增加，在总负债中占比较高，存在一定偿付压力。此外，瀚华担保对“16 兴资债/PR 兴资债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“16 兴资债/PR 兴资债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。



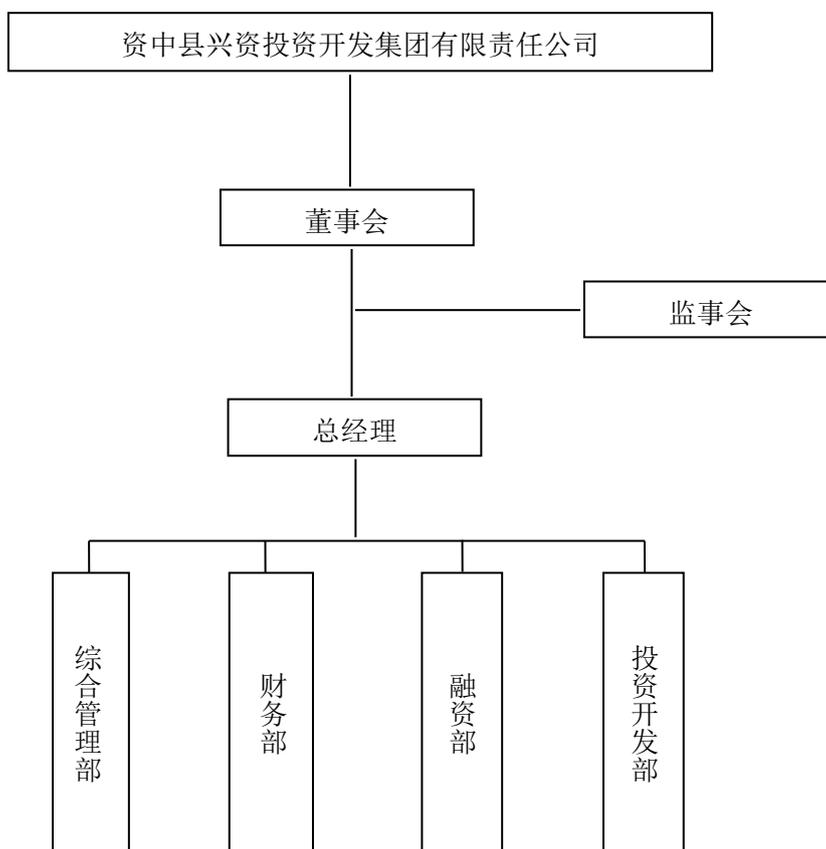
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末资中县兴资投资开发集团有限责任公司股权结构图





1-2 截至 2019 年末资中县兴资投资开发集团有限责任公司组织结构图





1-3 截至 2019 年末资中县兴资投资开发集团有限责任公司合并范围一级子公司

(单位：%)

序号	企业名称	持股比例	取得方式
1	资中县磐石房地产开发有限责任公司	100.00	出资设立
2	资中县船城国有资产经营有限责任公司	96.67	出资设立
3	资中县渝州路桥发展有限责任公司	60.00	出资设立
4	资中县交通建设开发有限责任公司	100.00	出资设立
5	资中县沱江大桥建设管理有限责任公司	100.00	出资设立
6	四川高润电力有限责任公司	100.00	出资设立
7	资中县兴资建材有限责任公司	100.00	出资设立
8	资中县兴资砂石经营有限责任公司	100.00	出资设立
9	资中县兴资物业管理有限责任公司	100.00	出资设立
10	资中县兴资农业融资担保有限责任公司	100.00	出资设立
11	资中县蓝盾保安服务有限责任公司	100.00	出资设立
12	资中县兴建工程质量检测有限公司	100.00	出资设立
13	资中县兴资农业发展投资有限责任公司	100.00	出资设立
14	资中县兴旅文化旅游投资有限责任公司	100.00	出资设立

数据来源：根据公司提供资料整理



1-4 截至 2019 年末资中县兴资投资开发集团有限责任公司对外担保情况

(单位: 万元)

序号	对外担保公司	担保金额	担保期限
1	资中县人民医院	9,000.00	2018.06.22~2021.06.21
2	资中县众鑫环保工程有限责任公司	280.00	2019.09.18~2020.09.27
3	四川光辉好口碑农业发展有限公司	280.20	2019.04.29~2020.04.20
4	四川大正德茂建设有限公司	495.40	2019.05.06~2020.05.05
5	资中兴民水务投资有限责任公司	495.45	2019.05.10~2020.05.09
6	资中县科兴建筑劳务有限责任公司	491.23	2019.06.21~2020.06.20
7	中建材(内江)玻璃高新技术有限公司	500.30	2019.07.25~2022.07.24
8	资中天阳矿业有限责任公司	200.54	2019.07.24~2020.07.23
9	资中县航威建材有限责任公司	180.50	2019.08.06~2020.08.05
10	资中县鸿途运输有限公司	200.58	2019.08.06~2020.08.05
11	资中县浪涛客运有限责任公司	300.90	2019.08.13~2020.08.12
12	资中县猪源绿润养殖家庭农场	70.22	2019.08.15~2020.08.14
13	四川蜀畅达肉类食品有限责任公司	361.30	2019.09.23~2020.09.22
14	四川畅农生物技术有限责任公司	220.81	2019.06.26~2020.09.25
15	成都壹贰叁通讯设备有限公司	130.49	2019.09.30~2020.09.29
16	四川光辉好口碑农业发展有限公司	200.78	2018.10.17~2020.10.16
17	资中县星天池农业观光旅游有限公司	200.98	2018.09.20~2020.08.04
18	其他个人	13,280	-
合计		26,889.77	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 资中县兴资投资开发集团有限责任公司（合并口径）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
资产类			
货币资金	57,311	76,135	95,508
应收账款	13,755	19,873	17,871
预付账款	4,252	4,656	8,584
其他应收款	95,899	189,716	168,369
存货	663,094	556,749	381,519
流动资产合计	837,569	854,146	677,365
固定资产	19,121	19,822	20,316
在建工程	31,868	23,558	9,089
投资性房地产	231,511	217,185	34,443
非流动资产合计	438,218	415,718	225,918
总资产	1,275,787	1,269,864	903,282
占资产总额比 (%)			
货币资金	4.49	6.00	10.57
应收账款	1.08	1.57	1.98
预付账款	0.33	0.37	0.95
其他应收款	7.52	14.94	18.64
存货	51.98	43.84	42.24
流动资产合计	65.65	67.26	74.99
固定资产	1.50	1.56	2.25
在建工程	2.50	1.86	1.01
投资性房地产	18.15	17.10	3.81
非流动资产合计	34.35	32.74	25.01
负债类			
短期借款	33,545	38,298	37,753
应付账款	23,393	26,491	13,897
预收账款	8,410	23,243	2,228
其他应付款	198,086	201,436	126,845
应交税费	3,935	2,405	540
一年内到期的非流动负债	46,968	42,856	31,459
其他流动负债	399	399	167
流动负债合计	315,175	335,812	213,630



2-2 资中县兴资投资开发集团有限责任公司（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
负债类			
长期借款	264,292	280,352	166,469
应付债券	47,554	63,341	79,205
非流动负债合计	417,331	414,451	315,158
负债合计	732,507	750,263	528,788
占负债总额比 (%)			
短期借款	4.58	5.10	7.14
应付账款	3.19	3.53	2.63
预收账款	1.15	3.10	0.42
其他应付款	27.04	26.85	23.99
应交税费	0.54	0.32	0.10
一年内到期的非流动负债	6.41	5.71	5.95
其他流动负债	0.05	0.05	0.03
流动负债合计	43.03	44.76	40.40
长期借款	36.08	37.37	31.48
应付债券	6.49	8.44	14.98
非流动负债合计	56.97	55.24	59.60
权益类			
实收资本（股本）	15,500	15,500	12,000
资本公积	482,102	459,412	330,232
盈余公积	1,693	1,563	1,258
未分配利润	27,482	22,391	11,115
归属于母公司所有者权益	543,623	519,475	374,256
所有者权益合计	543,280	519,601	374,494
损益类			
营业收入	52,636	28,975	16,532
营业成本	35,564	17,505	9,549
营业税金及附加	893	557	490
销售费用	58	142	27
管理费用	3,194	4,161	3,050
财务费用	2,716	502	527
投资收益	140	7,309	305
营业利润	9,673	14,529	6,666
利润总额	9,662	14,504	6,690
所得税费用	3,461	2,943	919
净利润	6,201	11,561	5,771
归属于母公司所有者的净利润	6,373	11,673	5,697



2-3 资中县兴资投资开发集团有限责任公司（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
占营业收入比 (%)			
营业成本	67.57	60.41	57.76
营业税金及附加	1.70	1.92	2.97
销售费用	0.11	0.49	0.16
管理费用	6.07	14.36	18.45
财务费用	5.16	1.73	3.19
投资收益	0.27	25.23	1.85
营业利润	18.38	50.14	40.32
利润总额	18.36	50.06	40.47
所得税费用	6.58	10.16	5.56
净利润	11.78	39.90	34.91
归属于母公司所有者的净利润	12.11	40.29	34.46
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	-35,978	14,882	-42,965
投资活动产生的现金流量净额	-8,342	-72,521	-54,592
筹资活动产生的现金流量净额	24,936	38,266	133,751



2-4 资中县兴资投资开发集团有限责任公司（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
主要财务指标			
EBIT	10,233	14,944	7,253
EBITDA	14,648	18,875	10,090
总有息债务	492,100	501,692	346,872
毛利率（%）	32.43	39.59	42.24
营业利润率（%）	18.38	50.14	40.32
总资产报酬率（%）	0.80	1.18	0.80
净资产收益率（%）	1.14	2.23	1.54
资产负债率（%）	57.42	59.08	58.54
债务资本比率（%）	47.53	49.12	48.09
长期资产适合率（%）	219.21	224.68	305.27
流动比率（倍）	2.66	2.54	3.17
速动比率（倍）	0.55	0.89	1.38
保守速动比率（倍）	0.18	0.23	0.45
存货周转天数（天）	6,173.93	9,648.21	12,779.76
应收账款周转天数（天）	115.00	234.48	666.06
经营性净现金流/流动负债（%）	-11.05	5.42	-26.88
经营性净现金流/总负债（%）	-4.85	2.33	-10.87
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-5.94	2.05	-4.00
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.69	2.06	0.68
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.42	2.60	0.94
现金比率（%）	18.18	22.67	44.71
现金回笼率（%）	108.90	171.52	215.51
担保比率（%）	4.95	4.67	1.87



2-5 瀚华融资担保股份有限公司（合并口径）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2020年3月末 (未经审计)	2019年末	2018年末	2017年末
资产类				
货币资金	20.32	25.47	23.01	28.20
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3.98	4.38	4.71	0.00
存出保证金	4.84	5.40	7.35	6.71
应收利息	0.42	0.50	0.87	0.52
应收代偿款	3.81	2.98	3.00	2.64
委托贷款	2.41	2.44	2.58	5.15
可供出售金融资产	5.10	4.42	5.26	3.36
应收款项类投资	0.50	7.64	5.81	9.55
长期股权投资	0.54	0.56	0.54	0.54
固定资产	2.55	2.58	1.69	0.67
递延所得税资产	2.01	2.02	2.03	2.10
其他资产	16.12	2.45	3.61	1.78
资产总计	62.77	61.25	60.94	61.79
负债类				
存入保证金	0.81	0.92	1.13	1.03
应付职工薪酬	0.32	0.38	0.38	0.40
应交税费	0.47	0.59	0.57	0.82
未到期责任准备金	4.31	5.01	5.92	6.54
担保赔偿准备金	6.61	5.97	5.76	5.85
长期借款	0.59	0.61	0.67	0.07
预收账款	0.51	0.35	0.33	0.29
其他负债	8.15	6.64	6.04	5.49
负债合计	21.88	20.53	20.89	20.82
权益类				
实收资本	35.00	35.00	35.00	35.00
资本公积	0.01	0.01	0.01	0.01
盈余公积	2.06	2.30	2.06	1.82
一般风险准备	2.46	2.73	2.46	2.19
未分配利润	0.83	0.68	0.53	1.95
所有者权益合计	40.89	40.72	40.05	40.97



2-6 瀚华融资担保股份有限公司（合并口径）主要财务指标

（单位：亿元、倍）

项目	2020年1~3月(末) (未经审计)	2019年 (末)	2018年 (末)	2017年 (末)
损益类				
营业收入	1.55	7.50	7.36	7.37
已赚担保费	1.10	5.24	5.02	5.27
利息收入	0.10	0.81	1.30	1.58
手续费及佣金收入	0.23	1.31	0.91	0.33
投资收益	0.11	0.16	0.07	0.03
公允价值变动收益	-	-0.22	-0.15	0.00
其他收益	0.01	0.18	0.20	0.14
其他业务收入	0.01	0.07	0.02	0.02
营业支出	0.93	4.44	4.47	4.74
担保赔偿支出	0.14	0.58	1.03	1.95
提取担保赔偿准备金	0.19	0.21	-0.09	-1.01
再担保费用	-	0.05	0.03	0.04
税金及附加	0.01	0.05	0.03	0.03
手续费及佣金支出	0.04	0.41	0.24	0.69
业务及管理费	0.54	2.81	3.00	2.91
资产减值损失	0.02	0.15	0.04	0.05
营业利润	0.62	3.06	2.89	2.63
利润总额	0.60	3.06	2.89	2.63
所得税费用	0.06	0.59	0.50	0.39
净利润	0.54	2.47	2.39	2.24
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-	4.88	4.26	5.31
投资活动产生的现金流量净额	-	-6.62	-10.02	-15.56
筹资活动产生的现金流量净额	-	-2.07	-2.18	0.78
年末现金及现金等价物余额	-	8.87	12.60	20.54
主要财务指标				
融资性担保责任余额	-	249.23	295.02	316.88
融资担保责任放大比例	-	-	7.47	7.84
担保风险准备金	13.38	13.72	14.14	14.58
准备金拨备率(%)	-	-	4.79	4.60
累计担保代偿率(%)	-	-	1.40	1.50
累计代偿回收率(%)	-	-	47.29	43.71
总资产收益率(%)	0.87	4.04	3.90	3.74
净资产收益率(%)	1.32	6.12	5.89	5.50



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁸ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

⁸ 一季度取 90 天。

⁹ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产 = 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT/(计入财务费用的利息支出+资本化利息)
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息)
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额/(计入财务费用的利息支出+资本化利息)
27. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益+少数股东权益+长期负债)/(固定资产+长期股权投资+无形及递延资产) × 100%



附件 4 担保公司各项指标的计算公式

- 1、融资担保责任放大比例=融资性担保责任余额/（净资产-对担保和再担保的长期股权投资）
- 2、准备金拨备率=担保风险准备金/担保责任余额×100%
- 3、累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额×100%
- 4、累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
- 5、单一最大客户担保比率=单一最大客户担保责任余额/公司净资产×100%
- 6、前十大客户担保比率=前十大客户担保责任余额/公司净资产×100%
- 7、担保风险准备金=担保合同准备金+递延收益+一般风险准备金
- 8、总资产收益率=当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
- 9、净资产收益率=当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%
- 10、利息保障倍数=（利息支出+营业利润）/利息支出



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。