跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1387 号

同方国信投资控股有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

同方国信投资控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

同方国信投资控股有限公司公开发行的“15 渝信 02”“17 渝信 Y1”“17 渝信 Y2”“18 渝信 01”“18 渝信 03”“18 渝信 Y1”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十六日

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

同方国信投资控股有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：
跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定
债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
15 渝信 02	53.00 亿元	5+2 年	AAA	AAA	2019/6/20
17 渝信 Y1	25.80 亿元	3+N 年	AAA	AAA	2019/6/20
17 渝信 Y2	8.00 亿元	5+N 年	AAA	AAA	2019/6/20
18 渝信 01	10.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019/6/20
18 渝信 03	30.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019/6/20
18 渝信 Y1	16.20 亿元	3+N 年	AAA	AAA	2019/6/20

跟踪评级时间：2020 年 6 月 16 日

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	2,783.55	2,824.32
所有者权益（亿元）	513.32	553.95
长期债务（亿元）	296.64	301.19
全部债务（亿元）	402.40	400.27
全部债务（母公司口径）（亿元）	233.81	231.16
营业总收入（亿元）	130.78	130.39
净利润（亿元）	48.07	52.16
EBITDA（亿元）	80.90	82.67
经营性净现金流（亿元）	-149.58	-177.81
净资本（亿元）（重庆信托）	190.75	214.23
净资本/各项业务风险资本之和（%）（重庆信托）	259.08	266.18
净资本/净资产（%）（重庆信托）	84.88	86.19
资本充足率（%）（三峡银行）	12.69	13.47
不良贷款率（%）（三峡银行）	1.30	1.31
拨备覆盖率（%）（三峡银行）	163.48	169.25
营业利润率（%）	45.48	48.94
净资产收益率（%）	9.70	9.78
净资产收益率（母公司口径）（%）	4.54	5.41
资产负债率（%）	81.56	80.39
资产负债率（母公司口径）（%）	61.13	62.40
全部债务资本化比率（%）	43.94	41.95
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	4.82	5.99
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.57	0.58

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 2018 年数据为执行新金融工具准则调整后的数据

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对同方国信投资控股有限公司（以下简称“公司”或“同方国信投资”）的跟踪评级反映了公司作为国内大型投资控股公司，2019 年银行业务和信托业务发展稳定，营业总收入小幅下降，但得益于投资收益增长，利润规模有所增长，盈利能力保持在较好水平，银行业务和信托业务的运营主体重庆三峡银行股份有限公司（以下简称“三峡银行”）和重庆国际信托股份有限公司（以下简称“重庆信托”）资本实力很强，重庆信托保持较强的经营竞争力；2019 年净利润规模有所增长。

同时，联合评级也关注到宏观经济环境及政策调整对公司主营业务收入影响较大；银行贷款资产质量下行，信用风险有所增加；公司债务负担较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着公司各项业务的稳步推进，未来公司业务规模和盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级“AAA”，评级展望为“稳定”；同时稳定“15 渝信 02”“17 渝信 Y1”“17 渝信 Y2”“18 渝信 01”“18 渝信 03”“18 渝信 Y1”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．**公司经营状况稳定，净利润小幅增长。**公司现已形成了高速公路收费、路桥经营、银行、信托的多元化板块，2019 年，营业收入规模小幅下降，但得益于投资收益的增长，净利润规模有所增长。

2．**子公司资本充足性较好。**作为公司营业收入主要来源的银行业务和信托业务运营主体三峡银行和重庆信托，资本实力很强，其中重庆信托在行业中保持综合实力排名靠前。

关注

1. **需关注政策环境变化带来的不利影响。**公司营业总收入主要来源于银行业务板块和信托业务板块业务收入，上述业务易受市场环境以及监管政策调整影响，需关注市场及政策环境变化，对公司营业收入带来的不利影响。

2. **需对三峡银行资产质量保持关注。**2019年，宏观经济仍存在下行压力，在去杠杆的大背景下，小微企业经营困难加剧，受此影响，三峡银行关注类贷款上升，不良贷款规模增长较快，需对三峡银行资产质量保持持续关注。

3. **公司债务负担较重。**2019年末公司整体及母公司口径债务负担较重，需关注公司流动性管理情况。

分析师

董日新　登记编号（R0040218050002）
张晨露　登记编号（R0040216120003）

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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的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

同方国信投资控股有限公司（以下简称“公司”或“同方国信投资”）系 2007 年 5 月成立的有限责任公司，初始名称为重庆国信投资控股有限公司，初始注册资本 2.00 亿元。2007 年 6 月，根据公司股东会决议及重庆市人民政府《关于重庆国际信托投资有限公司资产重组有关问题的批复》，由重庆国际信托投资有限公司（2007 年 12 月更名为重庆国际信托有限公司，2015 年 9 月更名为重庆国际信托股份有限公司，以下简称“重庆信托”）的原股东以所持有重庆国际信托投资有限公司的股权及部分货币资金对公司增资至 16.34 亿元。2015 年 8 月，公司董事会通过《重庆国信投资控股有限公司第一届董事会二〇一五年第一次临时会议决议》，同意上海渝富资产管理有限公司认购公司 40,843.25 万股本份额，公司注册资本增至 20.42 亿元。

2016 年 6 月，公司引进股东北京同方创新投资有限公司（2016 年 9 月更名为同方金融控股（深圳）有限公司）、深圳市华融泰资产管理有限公司、北京正泓瑞沣科技发展有限公司、上海奇霖企业发展合伙企业（有限合伙）、重庆嘉慧量子科技发展有限公司、北京大丰新兴实业有限公司，引进后原股东及新股东对公司共同进行增资，公司注册资本增至 25.74 亿元。2017 年 5 月，公司更名为现名。2018 年，同方金融控股（深圳）有限公司（以下简称“同方金控”）股东同方股份有限公司（以下简称“同方股份”）根据业务发展的需要，对其内部持股架构进行调整，将同方股份境外全资子公司持有的公司 24.379%股权转让至境内全资子公司同方金控持有，公司第一大股东股东变更为同方金控。2018 年 7 月，深圳市华融泰资产管理有限公司将其持有的公司股权全部转让给四川九寨天堂国际会议度假中心有限公司。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 25.74 亿元，其中，同方金融控股（深圳）有限公司出资比例 26.321%，为公司第一大股东，公司股权结构分散，无实际控制人。

截至 2020 年 3 月末，四川九寨天堂、上海渝富资产管理有限公司、北京大丰新兴实业有限公司已质押所持全部公司股权，上海奇霖企业发展合伙企业（有限合伙）已质押所持公司 75.00%的股权。

表 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构（单位：万元、%）

股东名称	出资额	出资方式	出资比例
同方金融控股（深圳）有限公司	67,755.00	货币和股权	26.321
上海渝富资产管理有限公司	40,843.25	货币	15.866
上海银信实业发展有限公司	27,143.00	货币和股权	10.544
重庆新纪元股权投资有限公司	27,000.00	货币和股权	10.489
重庆华葡投资有限公司	20,745.00	货币和股权	8.059
重庆希格玛海源实业发展有限公司	20,000.00	股权	7.770
重庆新和天地科技发展有限公司	20,000.00	货币	7.770
北京正泓瑞沣科技发展有限公司	13,200.00	货币	5.128
上海澄丰企业管理有限公司	5,730.00	股权	2.226
四川九寨天堂国际会议度假中心有限公司	5,000.00	货币	1.942
上海奇霖企业发展合伙企业(有限合伙)	4,000.00	货币	1.554
重庆嘉慧量子科技发展有限公司	4,000.00	货币	1.554
北京大丰新兴实业有限公司	2,000.00	货币	0.777
合计	**257,416.25**	**--**	**100.00**

注：同方金融控股（深圳）有限公司系同方股份有限公司（600100.SH）下属全资子公司
资料来源：公司提供

公司经营范围：利用自有资金进行投资（不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款、发放贷款以及证券、期货等业务）；为其关联方公司提供与投资有关的市场信息、投资政策等咨询服务；企业重组、并购策划与咨询服务；企业管理服务。

截至 2019 年末，公司下设投资管理部、计划财务部、风险管理部、审计稽核部、战略发展部和综合管理部六个部门；拥有重庆路桥股份有限公司（以下简称“重庆路桥”）、重庆渝涪高速公路有限公司（以下简称“渝涪高速”）、重庆信托、重庆未来投资有限公司（以下简称“未来投资”）、重庆国投物业管理有限公司（以下简称“国投物业”）和上海惠信投资管理有限公司 6 家一级子公司，此外，公司并表范围内重要二级子公司重庆三峡银行股份有限公司（以下简称“三峡银行”）1 家。截至 2019 年末，公司共有员工 3,044 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 2,824.32 亿元，负债合计 2,270.37 亿元，所有者权益 553.95 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 319.24 亿元；2019 年，公司实现合并营业总收入 130.39 亿元，净利润 52.16 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 27.47 亿元；公司经营活动现金流净额-177.81 亿元，期末现金及现金等价物净增加额-60.42 亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区龙溪街道金山路 9 号附 7 号；法定代表人：刘勤勤。

二、跟踪债券概况

15 渝信 02

2015 年 11 月 18 日，公司发行 53.00 亿元公司债券，债券票面利率为 4.26%，期限为 5+2 年，附第 5 年发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2016 年至 2022 年每年的 11 月 18 日，到期日和兑付日为 2022 年 11 月 18 日。如投资者行使回售选择权，则回售部分的到期日和兑付日为 2020 年 11 月 18 日。本期债券已于 2015 年 12 月 18 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“15 渝信 02”，证券代码“136042.SH”。公司于 2019 年 11 月 18 日支付“15 渝信 02”自 2018 年 11 月 18 日至 2019 年 11 月 17 日期间的利息。截至报告出具日期，未到公司行使票面利率选择权及投资者回售选择权的行权期。

17 渝信 Y1

2017 年 8 月 15 日，公司发行 25.80 亿元可续期公司债券，债券票面利率 5.58%，期限为 3+N 年，本期债券每年付息一次，到期一次还本付息，本期债券已于 2017 年 9 月 4 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“17 渝信 Y1”，证券代码“143913.SH”。2019 年 8 月 15 日，公司已支付自 2018 年 8 月 15 日至 2019 年 8 月 14 日期间的利息。本期债券附发行人利息递延选择权和调整票面利率权，截至报告出具日期，尚未到行权期；如若 3 年后发行人未行使续期权，则本期债券 2020 年 8 月 15 日到期，截至报告出具日期，未到本期债券行使续期权日期。

17 渝信 Y2

2017 年 8 月 15 日，公司发行 8.00 亿元可续期公司债券，债券票面利率 5.78%，期限为 5+N 年，本期债券每年付息一次，到期一次还本付息，本期债券已于 2017 年 9 月 4 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“17 渝信 Y2”，证券代码“143914.SH”。2019 年 8 月 15 日，公司已支付自 2018 年 8 月 15 日至 2019 年 8 月 14 日期间的利息。本期债券附发行人利息递延选择权和调整票面利率权，截至报告出具日期，尚未到行权期；如若 5 年后发行人未行使续期权，则本期债券 2022 年 8 月 15 日到期，截至报告出具日期，未到本期债券行使续期权日期。

18 渝信 01

2018 年 10 月 23 日，公司发行 10.00 亿元公司债券，债券票面利率为 5.50%，期限为 3 年。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2019 年至 2021 年每年的 10 月 23 日，到期日和兑付日为 2021 年 10 月 23 日。本期债券已于 2018 年 11 月 7 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“18 渝信 01”，证券代码“143865.SH”。公司于 2019 年 10 月 23 日支付“18 渝信 01”自 2018 年 10 月 23 日至 2019 年 10 月 22 日期间的利息。

18 渝信 03

2018 年 12 月 12 日，公司发行 30.00 亿元公司债券，债券票面利率为 5.50%，期限为 3 年。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2019 年至 2021 年每年的 12 月 12 日，到期日和兑付日为 2021 年 12 月 12 日。本期债券已于 2018 年 12 月 27 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“18 渝信 03，证券代码“155063.SH”。公司于 2019 年 12 月 12 日支付“18 渝信 03”自 2018 年 12 月 12 日至 2019 年 12 月 11 日期间的利息。

18 渝信 Y1

2018 年 4 月 25 日，公司发行 16.20 亿元可续期公司债券，债券票面利率 6.10%，期限为 3+N 年，本期债券每年付息一次，到期一次还本付息，本期债券已于 2018 年 5 月 15 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“18 渝信 Y1”，证券代码“143968.SH”。2020 年 4 月 27 日，公司已支付自 2019 年 4 月 25 日至 2020 年 4 月 24 日期间的利息。本期债券附发行人利息递延选择权和调整票面利率权，截至报告出具日期，尚未到行权期；如若 3 年后发行人未行使续期权，则本期债券 2021 年 4 月 25 日到期，截至报告出具日期，未到本期债券续期权。

截至2019年末，“15渝信02”“17渝信Y1”“17渝信Y2”“18渝信01”“18渝信03”“18渝信Y1”上述债券募集资金的使用与募集说明书约定的一致。

三、行业分析

公司主营涉及银行业务、信托业务及高速公路业务等，业务主要集中在信托业务和银行业务，此外银行业务受所处重庆市区域经济影响较大。

1．路桥行业

2019 年全国基础设施建设持续推进。

2019 年，全国坚持以供给侧结构性改革为主线，加强宏观政策逆周期调节，经济运行总体平稳。根据国家统计局数据，2019 年 1－12 月，全国固定资产投资（不含农户）551,478 亿元，比上年增长 5.4%，增速比上年同期回落 0.5 个百分点。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长 3.8%，基本持平。重庆市固定资产投资同比增长 5.7%，增速回落 1.3 个百分点；基础设施投资下降 0.7%，基本持平。

高速公路行业发展整体稳定向好。短期内，受新型冠状病毒肺炎疫情期间高速公路免收通行费政策的实施，高速公路企业经营和财务状况遭受较大冲击。长期看，《交通强国建设纲要》对交通基础设施建设的中长期发展具有显著支撑作用，随着在建收费公路项目产能逐步释放以及路网协同效应的带动，未来全国高速公路收入规模仍有望保持一定水平的增长。

我国高速公路建设起步相对较晚，但发展迅速。截至 2019 年底，中国高速公路里程 14.96 万公里，较年初增加 0.70 万公里。

从高速公路投资模式看，由于高速公路具有准公用品属性，投资规模大且回报周期长，目前

高速公路建设多由政府部门主导且经营模式主要为 BOT 模式。在资本金投入难以满足企业的建设资金需求的背景下，高速公路运营企业银行贷款占比高。截至 2018 年底，全国高速公路累计债务余额 53,666.19 亿元，较上年增长 7.62%，其中银行贷款余额占 84.55%。

公路运输经济运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。2019 年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续 2018 年下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长，但增速有所下降。2019 年，公路完成营业性客运量 130.12 亿人，较上年下降 4.8%，完成旅客周转量 8,857.08 亿人公里，下降 4.6%。完成营业性货运量 343.55 亿吨，增长 4.2%，完成货物周转量 59,636.39 亿吨公里，增长 0.4%。

从通行费收入看，公路货运表现较好，带动全国收费高速公路通行费收入增速提高。2018 年，我国高速公路实现通行费总收入 5,168.38 亿元，较上年增长 8.75%，在收费公路通行费总收入中占 93.08%。

从行业政策看，《交通强国建设纲要》作为建设交通强国的顶层设计和系统谋划，对交通基础设施建设的中长期发展具有显著支撑作用，相关政策明确了符合要求的高速公路期满后，可延长收费期限，高速公路收费标准有望更加灵活和市场化，但随着“公转铁”运输结构调整政策的发力，收费公路行业面临一定的分流压力。此外，新型冠状病毒肺炎疫情期间高速公路免收通行费政策的实施，对高速公路企业经营和财务状况产生较大冲击。

2020 年是全面建成小康社会和十三五规划收官之年，经济发展仍要“稳”字当头，在此背景下，预计未来收费公路行业整体经营仍将维持该态势。同时，《交通强国建设纲要》的发布，明确了建设交通强国战略，我国交通基础施建设仍有较大空间，仍将是未来政策持续支持重点方向。预计未来，各省市将陆续发布最新交通项目建设计划，以明确具体的项目建设规划，地方交通运输基建投资的意愿明显增强。

2．银行行业

2019 年以来金融环境以稳杠杆为主，商业银行资产、负债增速较上年有所上升；商业银行不良贷款有所抬升，各类型商业银行分化格局明显；商业银行经过“资本大考年”后，整体资本充足。

2019 年金融环境以稳杠杆为主，商业银行资产和负债增速有所上升。截至 2019 年末，我国商业银行资产总额 239.49 万亿元，同比增长 14.06%，其中贷款余额 129.63 万亿元，同比增长 17.32%；负债总额 220.05 万亿元，同比增长 13.73%。信贷资产质量方面，受宏观经济增速放缓影响，商业银行外部经营环境面临较大压力。监管部门对于商业银行信贷资产五级分类的管理趋严，要求逾期 90 天以上贷款均纳入不良贷款管理，加之通过外部机构代持隐藏不良信贷资产等不洁净出表的方式被叫停，商业银行不良贷款率持续上升，整体信贷资产质量有所下降。截至 2019 年末，商业银行不良贷款余额为 2.41 万亿元，不良贷款率为 1.86%。截至 2019 年末，商业银行整体信贷资产拨备覆盖率为 186.08%，其中国有大行和股份制银行拨备覆盖率分别为 240.44%和 192.18%，城商行和农商行分别为 179.26%和 128.50%。2019 年，我国商业银行净息差为 2.20%，同比上升 0.02 个百分点；实现净利润 1.99 万亿元，同比增长 8.91%；资产利润率和资本利润率分别为 0.87%和 10.96%，同比分别下降 0.03 和 0.77 个百分点。流动性方面，央行稳健中性的货币政策保障了银行体系流动性的合理充裕。从一般流动性指标来看，我国商业银行各项流动性指标均保持在合理水平。但另一方面，银保监会出台流动性新规，对流动性匹配率和优质流动性资产充足率做出明确要求，使得对短期同业资金依赖度高的商业银行流动性管理带来较大压力。截至

2019 年末，我国商业银行平均资本充足率为 14.64%，平均一级资本充足率为 11.95%，平均核心一级资本充足率为 10.92%，除核心一级资本充足小幅下降外，其他资本充足均小幅上升。

2020 年预计商业银行资产增速继续平稳增加；宏观经济若持续下行，商业银行不良率将会进一步攀升；非标等资产回表压力加大，预计 2020 年减值计提力度将处于历史高位。

商业银行资产增速将继续平稳增加，整体货币政策的主基调仍是灵活适度。2020 年资管新规最后一年，资管新规过渡期对未成立理财子公司的银行，非标资产回表压力加大以及政策上对小微企业支持的导向，预计 2020 年全年的信贷投放增量将高于 2019 年全年。资产质量方面， 2020 年经济继续下行将给商业银行资产质量带来持续压力。2020 年是资管新规过渡期的最后一年，资管产品集中到期将对表内资产的风险传导，预计 2020 年商业银行减值计提力度将处于历史高位。预计 2020 年，受新型冠状病毒肺炎疫情对宏观经济拖累、民营和小微企业经营压力较大等因素影响，商业银行不良贷款率仍将保持增长趋势。

资本充足方面，经历过资本大考年后，商业银行整体资本充足，加之监管层对资本补充工具的鼓励，预计未来商业银行资本充足压力整体较好。2020 年是“十三五规划”的最后一年，整体经济以稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定为目标，部分商业银行业务仍有调整压力，资本承压的部分商业银行仍需要大量发行资本债补充资本。

3. 信托行业

2018 年以来，信托公司积极调整业务结构，2019 年信托业务规模有所下降；随着监管部门联合对资管机构加强整顿监管、压缩通道业务，信托业回归本源与加强主动管理将成为主基调；未来信托业将进一步优化资产规模结构，提升主动管理及服务水平，推进财富管理水平持续提升。

据中国信托业协会发布的数据显示，信托业积极推进自身的供给侧结构性改革，加速转型升级，强化风险治理，寻求增长动力，实现行业可持续发展，目前信托行业已经成为服务实体经济的重要力量和创造国民财富的重要途径。

2018年以来，监管部门持续加强对通道业务的监管，推动金融去杠杆，信托通道业务明显规模减少，多数信托公司主动控制规模和增速，导致信托行业整体资产规模有所下降。截至2019末，全国68家信托公司管理的信托资产规模为21.60亿元，较2018年末下降4.85%，在经历了2018年较大幅度的调整后，2019年信托业资产规模下降幅度明显收窄，进入了波动相对较小的平稳下行阶段。

从信托资金来源看，2019 年，信托公司普遍加强财富渠道建设，注重主动管理能力培养，集合资金信托占比进一步提升，新增信托资产来源结构优化趋势明显，发展质量提升；财产权信托尤其是资产证券化等事务管理类信托业务较快发展，行业转型初见成效。2019 年末，集合资金信托规模 9.9 万亿，占比为 45.93%，较 2018 年末增加 8,000 亿，占比上升 5.81 个百分点。截至 2019 年末，单一资金信托规模约 8 万亿，占比为 37.1%，较 2018 年末减少 1.82 万亿，占比下降 6.23 个百分点。单一资金信托规模占比在 2010 年 2 季度曾达到 83.27%的历史高位，之后持续下降，从原有的“一家独大”到目前显著低于集合信托，信托业务的资金来源结构得到了显著优化。

从信托功能看，近年来信托业务结构变化较为明显，在日益严厉的“去通道”监管环境下，融资类信托占比有所上升，事务管理类信托占比显著下降，投资类信托则基本稳定。随着通道类业务占比的不断下降，信托业回归主业、服务支持实体经济的转型取得显著成效。其中，事务管理类信托在2019年呈下降的趋势，2019年末余额为10.65万亿，占比49.30%，与2018年和2017年末相比，事务管理类信托规模分别减少2.6万亿和5万亿，降幅分别为19.6%和31.95%。占比较2018

年、2017年同期分别下降9.06%和10.32%。事务管理类信托规模的下降，是过去两年信托资产整体规模下降的主要原因。融资类信托与投资类信托规模占比规模相当，差异进一步收窄。其中，融资类信托规模为5.83万亿，较2018年末增加1.49万亿，增幅34.17%，占比26.99%，较2018年末上升7.85个百分点。投资类信托规模为5.12万亿，与2018年末数据基本持平，占比23.71%，比2018年同期小幅上升1.21个百分点。从历史数据看，投资类信托规模占比在2015年二季度曾达到39.33%的历史高位，之后一直保持稳步下行的趋势。

固有资产规模是信托公司综合实力的重要体现之一。信托公司固有资金主要支持资本市场投资、金融机构股权投资以及信托业务的发展。近年来，信托公司资本实力的提升和杠杆水平的上升，使得固有资产规模持续增长，截至 2019 末，信托行业固有资产规模为 7,677.12 亿元，较年初增长 6.73%；自 2014 年 3 季度以来，投资类在固有资产运用中占比呈稳步上升趋势。2019 年末，投资类资产余额 6,094.32 亿元，较 2018 年增加约 453 亿元，占比 78.8%，略高于 2018 年末的 77.79%，总体保持平稳。货币类资产在固有资产中的占比一直处于下行态势，2019 年末，货币类资产余额 606 亿，与 2018 年的 610 亿大体持平，占比 7.9%，较 2018 年末下降 0.58 个百分点。贷款是固有资产运用的重要领域，2016 年之前，占比基本维持在 10%以上。2016 年之后，贷款在固有资产配置中的占比大度下降，基本维持在 5%左右。2019 年末，贷款资产余额 453.1 亿元，占比 5.9%，较 2018 年上升约 1 个百分点，与 2017 年基本持平。

从资本实力来看，信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和股东的增资扩股，近年来信托公司的资本实力稳步提升。截至 2019 年末，68 家信托公司所有者权益规模达到 6,316.27 亿元，较 2018 年增加 566.97 亿元，增速 9.86%。

信托风险项目个数和规模有所上升，根据信托业协会披露数据，2019 年末，信托行业风险资产规模为 5,770.47 亿元，较 2018 年末增加 3,548.6 亿元，增幅 159.71%。从风险项目数量看，也有逐步上升的趋势。2019 年末，信托业风险项目个数为 1,547 个，较 2018 年末增加 675 个。2019 年，信托业风险项目和风险资产规模显著增加最主要的原因，是监管部门加大了风险排查的力度和频率，之前被隐匿的风险得到了更充分的暴露，并不意味着增量风险的加速上升。

2019 年下半年以来，监管部门密集对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司进行窗口指导，并召集部分信托公司进行约谈，对房地产信托业务规模实施增量和增速的控制，预计未来房地产信托业务规模将明显回落，且在强监管趋势下，房地产信托业务面临的兑付危机值得关注。受“资管新规”和“通知”等监管文件的影响，短期内信托公司的受托管理资产规模和盈利能力在通道业务收缩的压力下仍将面临较大冲击。

2020 年 5 月，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，控制具有影子银行特征的信托融资规模，严格限制通道类业务，推动资金信托业务回归本源，发展有直接融资特点的资金信托。

2020 年信托行业的监管规则将进一步完善。面对监管政策和监管环境的根本性变化，信托行业将进入新的发展阶段，行业转型有望加速。一是从融资类业务向投资类业务转型。从资本监管的要求来看，未来信托公司融资类业务占用资本可能明显提升，融资类业务发展会越来越多地受到来自于资本方面的约束。这一方面对信托公司的资本实力提出了更高要求；另一方面也要求信托公司努力培养自身的投资能力，逐渐摆脱对融资类业务的过度依赖，从规模优先转变为质量优先的增长模式。

二是深入挖掘受托服务功能，发展服务信托。服务信托被认为与资金信托、慈善信托并列的信托业务类型。资产证券化、家族财富管理信托等属于典型的已经发展起来的服务信托，需要加

大拓展力度，持续深耕细作，打造为信托核心业务。与此同时，需要进一步探索信托服务功能，挖掘更多发挥服务功能的领域，如养老、消费权益等。

三是大力发展财富管理业务。财富管理应当是未来信托公司的主要方向，这也是现阶段多数信托公司努力转型的重点。做好财富管理业务既需要大量的客户积累，也需要资产管理和资产配置能力。

4. 重庆市区域经济情况

重庆市经济实力较强，是西部最大的中心城市，2019 年区域经济仍很强，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。总面积 8.24 万平方千米，辖 38 个区县（自治县），是中国西南地区融贯东西，汇通南北的综合交通枢纽。

初步核算，2019 年全年实现地区生产总值 23,605.77 亿元，比上年增长 6.3%。分产业看，第一产业实现增加值 1,551.42 亿元，增长 3.6%;第二产业实现增加值 9,496.84 亿元，增长 6.4%;第三产业实现增加值 12,557.51 亿元，增长 6.4%。人均 GDP 达到 75,828 元，增长 5.4%。2019 年全年全市固定资产投资比上年增长 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%。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%。全市基金预算收入完成 2,247.9 亿元，下降 2.9%，其中：国有土地使用权出让收入完成 1,880.2 亿元，下降 11.9%；全市基金预算支出完成 2,419.3 亿元，下降 9.7%。全市国有资本经营预算收入完成 131.8 亿元，增长 25.3%；全市国有资本经营预算支出完成 46.2 亿元，下降 11.4%。全市社保基金预算收入完成 1,950.2 亿元，增长 2.2%；全市社保基金预算支出完成 1,823.5 亿元，增长 9.5%。

四、管理与内控分析

2019 年公司第一大股东实控人发生变更；公司经营层人员和制度基本稳定。

公司第一大股东同方金融控股（深圳）有限公司为同方股份全资子公司。根据同方股份公告，其股东清华控股有限公司将持有的622,418,780股同方股份股票（占同方股份总股本的21.00%）转让给中国核工业集团资本控股有限公司的过户登记手续已于2020年1月7日办理完毕。同方股份实际控制人由教育部变更为国务院国资委。

公司董事、监事及法定代表人变更如下：原董事王晓岩先生因个人原因辞去公司董事职务，2019年8月26日，经公司股东会二〇一九年第一次临时会议审议通过，选举刘仁军先生担任公司董事。2019年12月6日，刘仁军先生因工作原因辞去公司董事职务，不再担任公司董事。公司内部控制方面未发生重大变化。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年公司营业总收入规模小幅下降，收入构成仍以利息收入和手续费及佣金收入为主，投资收益对公司利润贡献度仍较高，同时联合评级关注到投资收益易受宏观经济政策和市场环境变化影响。

公司是以投资为主的控股公司，投资主要集中于基础设施和股权投资及经营两大领域；其中基础设施业务主要为高速公路和道桥收费，股权投资及经营板块业务领域涉及银行、信托、基金等。2019 年，公司实现营业总收入 130.39 亿元，同比下降 0.30%，主要是其他收入中的利息收入较 2018 年下降所致，实现净利润 52.16 亿元，同比增长 8.52%，主要系受投资收益增加所致。

从营业总收入构成看，公司营业总收入主要来源银行业务和信托基金业务，2018 年和 2019 年占比基本维持稳定，2019 年，银行业务收入 96.08 亿元，同比增长 3.92%，占比为 73.69%；信托基金业务收入 22.09 亿元，同比下降 0.05%，占比为 16.94%；道桥业务收入 10.40 亿元，同比增长 4.84%，占比为 7.98%；2019 年其他收入 1.82 亿元，同比下降 71.02%，主要系 2018 年子公司中电建国信业务合作终止，收回合同方支付的资金利息，导致当年其他收入规模较大所致，占比为 1.39%，收入贡献度低。

表 2　公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
银行业务	92.46	70.71	96.08	73.69
信托基金业务	22.10	16.90	22.09	16.94
道桥业务	9.92	7.59	10.40	7.98
其他	6.28	4.80	1.82	1.39
合计	**130.76**	**100.00**	**130.38**	**100.00**

注：上表中 2018 年营业收入与审计报告中营业收入不一致，主要是分项与加总导致的尾差
资料来源：公司审计报告

投资收益对公司利润贡献度较高，2019 年公司实现投资收益 37.48 亿元，同比增长 24.80%，占营业利润的比重为 58.74%，公司投资收益主要是公司本部、重庆信托等持有的信托产品投资收益，重庆三峡银行交易性金融资产投资收益，重庆信托股权投资收益。

2．过路过桥业务

2019 年，公司过路过桥业务发展稳定。

公司过路过桥业务主要由其子公司重庆路桥和渝涪高速负责运营。

重庆路桥

截至 2019 年末，重庆路桥合并资产总额 64.59 亿元，负债合计 27.10 亿元，所有者权益 37.49 亿元；2019 年，重庆路桥实现营业收入 2.39 亿元，投资收益 1.97 亿元，净利润为 2.50 亿元，同比增长 11.23%。

路桥业务方面，重庆路桥拥有重庆市主城区嘉陵江石门大桥、嘉华嘉陵江大桥以及长寿区长寿湖旅游专用高速公路的特许经营权。路桥业务经营模式分别为委托收费模式和 BOT 投资建设模式。其中嘉陵江石门大桥采用委托收费模式，嘉华嘉陵江大桥项目和长寿湖旅游专用高速公路项目采取 BOT 模式经营。路桥收费方面，2019 年，重庆路桥实现路桥费收入 2.35 亿元，路桥费收入保持稳定。

表 3　主要路桥费收入情况（单位：亿元）

收费方式	项目	2018 年实现路桥费收入	2019 年实现路桥费收入	收费权期限
委托收费	嘉陵江石门大桥	0.38	0.38	2002.7.1~2021.12.31
	合计	**0.38**	**0.38**	--

BOT 项目	长寿湖旅游高速公路	0.57	0.56	2009.1-2039.1
	嘉华嘉陵江大桥	1.40	1.41	2007.10.1~2034.9.30
	合计	**1.97**	**1.97**	--

注：上表数据为按照会计准则确认的收入，并非每期的实际现金流入金额
资料来源：公司提供

2015 年 4 月，重庆路桥与重庆城投签订《重庆路桥股份有限公司与重庆市城市建设投资（集团）有限公司关于重庆嘉陵江牛角沱大桥“移交及补偿”协议书》，确定嘉陵江牛角沱大桥移交资产补偿总价为 1,291.00 万元，职工安置费用为 120.00 万元，上述款项已于 2019 年全部收回。

根据重庆市建设投资公司与重庆路桥签订的《关于“三桥”委托收费的协议》，重庆路桥所属的长江石板坡大桥收费期限已于 2016 年 12 月 31 日到期，市政府将按当时经评估确认后的净资产回收桥梁及相关资产，用其他有收益的资产等量置换。重庆路桥与市政府指定的重庆市城市建设投资（集团）公司就长青路桥所属石板坡长江大桥资产置换问题经过多轮次的洽谈，双方已就置换资产标的物、置换方式、置换价格、人员安置等问题达成一致意见，并在 2019 年末完成了石板坡长江大桥相关资产移交，置入重庆路桥的资产已完成了过户手续。置入资产包括位于重庆市南岸区江南大道 2 号 “国汇中心”，建筑面积共计为 3,607.61 平米的房产和 194 个经营性车位。重庆路桥根据 194 个经营性车位暂不具备自己经营的实际情况，已委托会展置业代为经营管理，根据协议重庆路桥每年可收取 93.12 万元的车位出租费用，对接收的房产也将争取尽早实现资产变现。

渝涪高速

截至 2019 年末，公司直接持有渝涪高速 37.00%的股权，同时通过重庆路桥间接持有 33.00%的股权，渝涪高速注册资本 20.00 亿元，资产总额 90.45 亿元，负债总额 48.33 亿元，所有者权益 42.12 亿元，2019 年实现营业收入 8.41 亿元，净利润 3.54 亿元。

截至 2019 年末，渝涪高速经营管理渝涪高速公路一条公路资产，全部收入均来自该条高速公路的通行费与配套服务收入，2019 年，渝涪高速公路东环至长寿段日均车流量 3.45 万辆，长涪段为 1.00 万辆。从车型结构来看，仍以客车居多，占比为 79.48%。通行费方面，2019 年，渝涪高速实现车辆通行费收入 8.04 亿元，同比增长 6.49%。

3．银行业务

2019 年，三峡银行公司银行业务和零售银行业务稳定增长，同业及资金业务受监管政策调整影响，规模有所下降，营业收入保持稳定增长。2019 年，三峡银行逾期贷款规模和不良贷款规模双升，不良率小幅上升，信用风险有所增加。

公司的银行业务由子公司三峡银行运营。截至 2019 年末，公司通过子公司重庆信托持有三峡银行 28.9957%的股权，截至 2019 年末，三峡银行注册资本 55.74 亿元，资产总额 2,083.85 亿元，股东权益 154.42 亿元；2019 年全年实现营业收入 44.92 亿元，其中利息净收入 35.02 亿元，净利润 1.61 亿元，同比增长 25.42%；全行不良贷款率为 1.31%。

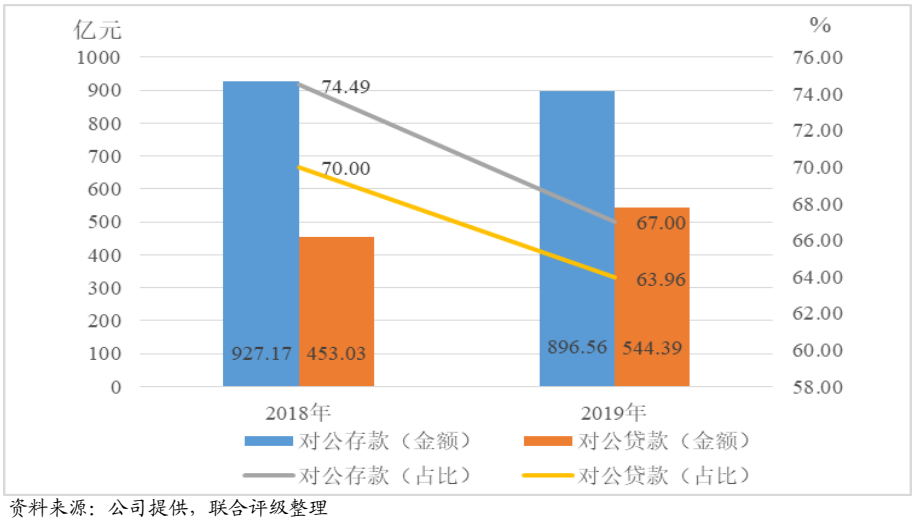
（1）公司银行业务

客户基础及渠道建设方面，三峡银行坚持“库区银行”定位，库区经营机构公司授信余额 375.11 亿元，并积极拓展基础客户群，截至 2019 年末，三峡银行公司客户开户数 41,747 户，较上年末新增 3,679 户，增幅为 9.67%，战略性客户数较上年增长 13.16%。客户基础进一步夯实，先后与一大批重点客户建立了稳定合作关系。

截至 2019 年末，三峡银行对公银行业务存款余额和贷款余额分别为 896.56 亿元和 544.39 亿元，占全行存款和贷款的比重分别为 67.00%和 63.96%，存款余额较上年末小幅下降 3.30%，贷款

余额较上年末增长 20.17%，主要是三峡银行不断完善业务品种，加强重点客户和民营客户的培育，导致对公贷款余额增长。

图 1　三峡银行对公存款和对公贷款情况



资料来源：公司提供，联合评级整理

三峡银行加大民营企业客户培育，截至 2019 年末，民营企业贷款余额 244.19 亿元，较上年增长 15.81%，占全行企业贷款余额的 46.55%；为民营企业开立银行承兑汇票余额 110.66 亿元，占全行银行承兑汇票余额的 61.36%。同时，三峡银行积极服务市级重点项目，加强与市级主管部门、区县政府、国家级高新区、经开区、市级工业园区的全面战略合作。此外，三峡银行推进“三农”和扶贫服务工作，截至 2019 年末，涉农贷款余额 28.95 亿元。

（2）零售银行业务

零售银行业务方面，截至 2019 年末，三峡银行营业网点 86 个，较上年减少 1 个，覆盖重庆区县。三峡银行零售银行业务主要包括储蓄存款业务、个人贷款业务和电子银业务。

储蓄业务

三峡银行以市场领先的优势产品和优质服务满足不同客户群体的多元化金融需求。三峡银行坚持“零售银行”定位，围绕个人客户的金融与非金融需求，持续培育零售银行业务市场优势，打造零售金融发展方向。截至 2019 年末，三峡银行存量借记卡 214.39 万张，较上年末增加 13.92%。截至 2019 年末，储蓄存款余额 441.53 亿元，占全行存款的比重为 33.00%，储蓄存款余额较上年末增长 39.08%，主要是一方面由于三峡银行围绕个人客户需求，大力营销个人客户产品，另一方面由于三峡银行 2019 年正式对外发售线上类存款产品，打破区域经营限制，提升个人客户存款规模所致。

个人贷款业务

2019年，三峡银行个人消费贷款保持了较快的增长势头，其中按揭贷款业务增幅明显，截至2019年末，三峡银行个人贷款余额306.77亿元，较上年末增长58.00%，占全行贷款的比重为36.04%，其中个人按揭贷款余额146.97亿元，较上年增长37.48%。重启“绿色通道”按揭项目快速审批机制，建立二手房中介机构入围标准和流程，进一步提升按揭客户服务时效。

电子银行业务

2019年，三峡银行智能化服务水平不断提升。三峡银行电子渠道客群规模增长迅速、交易量增幅较大。2019年三峡银行手机银行客户新增19.90万户，较上年增长43.70%；累计注册客户用户

65.13万户，交易笔数253.60万笔，较上年增长15.79%；交易金额464.15亿元，同比增长22.63%；持续完善智能柜台系统功能，加速柜面业务离柜化和网点营销服务转型进程；深化移动作业系统功能运用，新增开立II类户、无纸化业务申请、电子签名、人脸识别等服务功能，基础金融服务辐射范围和移动化作业水平进一步提升。截至2019年末，三峡银行自助设备台数289台，2019年三峡银行对存量自助设备进行硬件改造，全面支持刷脸、扫码取款功能，大幅提升服务响应时效和办理效率。

（3）同业及资金业务

同业及资金业务方面，目前开展的资金业务主要包括同业拆借、同业存款、现券买卖、债券回购、票据转贴现、票据回购及理财产品投资业务，由资金运营总部进行专业化经营。截至 2019 年末，三峡银行累计获得 112 家同业机构授信，授信总额超过 1,350.43 亿元。截至 2019 年末，三峡银行同业资产余额 241.36 亿元，较上年末下降 6.22%，同业资产占三峡银行总资产的比重为 11.58%。截至 2019 年末，市场融入资金余额 146.19 亿元，较上年末下降 42.52%，主要是三峡银行推进同业去杠杆，控制同业负债规模所致，市场融入资金占负债总额的 7.58%。

截至 2019 年末，三峡银行投资资产余额 780.46 亿元，较上年末下降 25.09%，主要是资管计划和定向债务融资投资规模下降所致。投资资产种类以债券和定向债务融资为主，投资余额分别为占比分别为 53.99%和 21.15%，2019 年末债券投资占比上升 11.48 个百分点至 53.99%，占比大幅上升，公司加大对标准化债券的投资，2019 年末资管产品投资占比大幅下降 6.65 个百分点至 5.37%，私募债投资占比下降 3.66 个百分点至 4.33%，截至 2019 年末，三峡银行投资资产未发生重大信用风险事件。

表 4　三峡银行投资资产构成（单位：亿元、%）

投资产品类型	2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比
债券	385.37	42.52	421.38	53.99
定向债务融资	207.78	22.92	165.04	21.15
信托	85.19	9.40	77.48	9.93
资管产品	108.92	12.02	41.90	5.37
同业存单	42.67	4.71	38.88	4.98
私募债	72.44	7.99	33.81	4.33
权益投资	2.05	0.23	1.96	0.25
理财产品	2.00	0.22	--	--
合计	**906.43**	**100.00**	**780.46**	**100.00**

资料来源：公司提供

（4）信贷资产质量

从客户集中度来看，2019 年三峡银行客户集中度有所下降，截至 2019 年末，三峡银行单一最大客户贷款占净资本净额比率为 5.90%，最大十家客户贷款占净资本净额比率为 38.84%，较上年末分别下降 8.53 个百分点和 4.97 个百分点，集中度有所降低。

从贷款质量五级分类来看，受宏观经济下行影响，中小企业经营压力加大，三峡银行贷款质量下降，截至 2019 年末，公司关注类贷款规模 42.46 亿元，较上年末大幅增长 84.84%，占比 4.99%，较上年上升 1.44 个百分点，截至 2019 年末，三峡银行不良贷款余额为 11.18 亿元，较上年末增长 33.29%；截至 2019 年末，三峡银行逾期贷款余额为 19.03 亿元，逾期贷款较上年末增长 32.63%；

逾期贷款占比 2.24%，占比小幅上升。2019 年，三峡银行不良贷款率 1.31%，较上年增加 0.01 个百分点，仍优于行业平均水平，但关注类贷款规模及占比均上升，需对公司贷款质量保持持续关注。

表 5　三峡银行贷款质量五级分类情况表（单位：亿元、%）

类别	2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	金额	占比
正常类	615.83	95.15	797.53	93.70
关注类	22.97	3.55	42.46	4.99
次级类	7.78	1.20	6.90	0.81
可疑类	0.60	0.09	4.28	0.50
损失类	0.01	0.00	0.00	0.00
不良贷款合计	**8.39**	**1.30**	**11.18**	**1.31**
逾期贷款	**14.35**	**2.22**	**19.03**	**2.24**

资料来源：公司提供。

4．信托业务

2019 年重庆信托营业收入及净利润规模稳定增长；重庆信托不断加强主动管理能力，主动管理型信托资产大幅增长，以融资类信托增长为主。同时，联合评级也关注到，重庆信托自营业务中投资信托及股票规模较大，存在一定的信用风险。

公司信托业务由子公司重庆信托运营。公司为重庆信托第一大股东，出资比例为 66.99%，截至 2019 年末，重庆信托注册资本和实收资本均为 150.00 亿元，资产总额 2,344.85 亿元，负债总额 1,976.71 亿元，所有者权益 368.14 亿元，归属于母公司股东股东权益 257.84 亿元，母公司口径净资本 214.23 亿元，净资本/各项业务风险资本之比为 266.18%，净资本与净资产之比为 86.19%；2019 年，重庆信托实现营业收入 78.79 亿元，同比增长 14.02%，净利润 43.47 亿元，同比增长 16.63%，主要是信托业务规模增长导致手续费及佣金净收入增长，及并表子公司三峡银行投资收益增长所致，归属于母公司的净利润 32.28 亿元。2019 年公布排名显示，重庆信托经营业绩行业排名前列。

自营业务方面，重庆信托自营业务主要开展贷款、金融机构股权投资、证券投资等。截至 2019 年末，重庆信托自营资产投资总额为 271.60 亿元，较上年末增长 3.62%，2019 年自营股票投资规模 20.49 亿元，较上年末增长 20.33%，主要是股票市值回升所致，占比上升至 7.54%；长期股权投资主要是对三峡银行、合肥科技农村商业银行股份有限公司等的股权投资，期末投资余额 81.13 亿元，占比为 29.78%；其他投资主要是重庆信托自身发行的集合信托计划，2019 年末其他投资金额为 169.75 亿元，较上年末增长 2.92%，占比为 62.50%，重庆信托自营投资结构较上年末变化不大。自营业务收入方面，2019 年，重庆信托自营业务实现收入 18.53 亿元，同比增长 11.09%，主要是公允价值变动损益增加所致。

表 6　重庆信托自营业务投资结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
自营股票	17.03	6.50	20.49	7.54
长期股权投资	78.01	29.76	81.13	29.87
基金	2.13	0.81	0.23	0.09
其他投资	164.93	62.93	169.75	62.50
合计	**262.10**	**100.00**	**271.60**	**100.00**

资料来源：重庆信托年报。

重庆信托开展自营贷款业务，截至 2019 年末，重庆信托贷款余额为 21.65 亿元，前三名自营贷款客户贷款总金额为 17.00 亿元，占贷款总额的 78.53%，客户集中度较高。重庆信托自营贷款前五大客户情况如下表所示。

表 7　截至 2019 年末重庆信托自营贷款前五大客户情况（单位：亿元、%）

序号	企业名称	贷款金额	占贷款总额比重	还款情况
1	广州卓雅教育投资发展有限公司	7.00	32.33	已于 2020 年 1 月 2 日全部收回
2	重庆庆科商贸有限公司	6.00	27.71	已于 2020 年 3 月 31 日全部收回
3	四川九寨天堂国际会议度假中心有限公司	4.00	18.48	尚未到期，付息正常
4	德力西集团有限公司	3.00	13.86	已于 2020 年 1 月 3 日全部收回
5	厦门万厦天成房地产开发有限公司	1.50	6.93	尚未到期，付息正常
合计		**21.50**	**99.31**	--

资料来源：公司提供

2019 年，重庆信托自营业务的投资、贷款正常，未出现违约事件。

信托业务方面，信托业务主要包括资金信托、财产或财产权信托、信贷（票据）资产转让、投资银行等业务。2019 年，重庆信托新增信托业务项目个数 113 个，新增实收信托合计 1,196.69 亿元，截至 2019 年末，重庆信托管理信托资产金额为 2,124.96 亿元，较上年末增长 11.56%，主要是集合信托规模增长所致，其中单一资金信托占比为 12.61%，集合资金信托占比为 77.10%，财产权信托占比为 10.29%，集合资金信托占比仍最高。信托业务收入方面，2019 年信托业手续费净收入 22.83 亿元，同比增长 8.09%。

从信托资产类型来看，截至 2019 年末，重庆信托主动管理型信托资产 1,446.55 亿元，较上年末大幅增长 60.73%，主要是重庆信托顺应监管导向，不断加强主动管理能力，导致主动管理业务规模大幅增加，主要是融资类信托增长，主动管理型信托资产占受托管理资产总额的 68.07%，占比较上年末上升 20.82 个百分点。主动管理型信托以融资类信托为主（占 83.44%），考虑到融资类业务在风控措施上对担保物的质量要求较高，重庆信托对融资类信托项目事前、事中和事后风险管控严格，一旦出现风险，可通过变现抵质押物来保障信托资金的安全，整体风险可控，股权投资类规模为 124.60 亿元，占比为 8.61%。截至 2019 年末，公司被动管理型信托资产 678.41 亿元，较上年末下降 32.48%。

表 8　信托资产分布情况（单位：亿元）

信托资产	2018 年末	2019 年末
单一	324.99	267.92
集合	1,405.42	1,638.28
财产权	174.29	218.76
小计	**1,904.69**	**2,124.96**
主动管理型信托资产		
证券投资类	77.12	69.94
股权投资类	294.13	124.60
融资类	484.52	1,207.06
事务管理类	44.19	44.95
小计	**899.96**	**1,446.55**
被动管理型信托资产		

证券投资类	16.74	9.09
股权投资类	381.31	124.29
融资类	473.93	368.29
事务管理类	132.74	176.74
小计	**1,004.73**	**678.41**

资料来源：公司提供

从资金投向行业来看，公司信托资金主要投向实业行业，截至 2019 年末，重庆信托实业投放规模 911.64 亿元，占管理总资产规模的 42.90%；金融机构投放规模 518.27 亿元，占管理总资产规模的 24.39%，占比大幅上升；房地产业投放规模 237.33 亿元，占管理资产总规模的 11.17%；基础产业投放规模 107.44 亿元，占管理资产总规模的 5.06%。截至 2019 年末，重庆信托信托资产中关注类资产 1.18 亿元，无次级类、可疑类和损失类资产。2019 年，重庆信托未出现到期未清算项目。

5．其他业务

公司其他业务主要涉及基金、投资、房地产等业务，基金投资业务发展较好，其他业务保持稳定，对收入和利润贡献有限。

公司其他业务主要是基金业务。公司基金业务由益民基金负责运营。益民基金经中国证券监督管理委员会批准（证监基金字〔2005〕192 号），于 2005 年 12 月成立，公司通过重庆信托间接持有益民基金 65.00%的股权。截至 2019 年末，益民基金总资产 3.82 亿元，所有者权益 2.99 亿元；2019 年实现营业收入 0.51 亿元，同比下降 16.39%，净利润 216.82 万元，同比增加 474.27 万元。截至 2019 年末，益民基金共管理 9 只基金产品，管理基金无变化，包括 6 只混合型证券投资基金，股票型基金、债券型基金和货币型基金各 1 只，具体如下表所示。

表 9　益民基金管理基金情况（单位：亿元）

基金类型	基金代码	产品名称	首发规模	成立日期
混合型	560002	益民红利成长混合型证券投资基金	8.48	2006-11-21
	560003	益民创新优势混合型证券投资基金	72.38	2007-7-11
	560006	益民核心增长灵活配置混合型证券投资基金	11.56	2012-8-16
	000410	益民服务领先灵活配置混合型证券投资基金	10.84	2013-12-13
	001135	益民品质升级灵活配置混合型证券投资基金	13.77	2015-5-6
	005331	益民优势安享灵活配置混合型证券投资基金	2.03	2018-4-23
股票型	004354	益民中证智能消费主题指数证券投资基金	2.41	2017-5-8
债券型	004803	益民信用增利纯债一年定期开放债券型证券投资基金	2.04	2017-10-16
货币型	560001	益民货币市场基金	17.15	2006-7-17

资料来源：公司提供

未来投资主要使用公司自有资金进行实业投资、股权投资、市场开发投资和资产经营管理。截至 2019 年末，公司持有未来投资 100.00%股权，未来投资注册资本 0.60 亿元，总资产 3.87 亿元，所有者权益 3.72 亿元，2019 年实现营业收入 0.45 亿元，净利润 0.11 亿元。

重庆国投物业管理有限公司（以下简称“重庆国投物业”）主要从事物业管理等业务，截至 2019 年末，公司持有重庆国投物业 100.00%股权，总资产 295.12 万元，所有者权益合计-15.88 万元，所有者权益为负数，主要是重庆国投物业以前年度经营亏损所致，2019 年实现营业收入 556.19 万元，净利润 9.89 万元。

公司房地产业务由重庆鼎顺房地产开发有限公司（以下简称“鼎顺地产”）负责经营。截至2019年末，鼎顺地产注册资本0.45亿元。截至2019年末，鼎顺地产总资产3.52亿元，所有者权益合计2.99亿元，2019年未实现营业收入，净亏损8.67万元。

6．未来发展

公司制定了明确的经营方针，不断提升各业务板块发展的均衡，逐渐树立品牌竞争力。

公司将充分发挥自身优势，加大资金运作力度，围绕基础设施和股权投资及经营两个重点，审慎经营、规范运作、严控风险，进一步优化资产结构和投资布局，具体将围绕以下重点业务板块开展工作：

（1）路桥经营与建设板块

未来，重庆路桥仍坚持以基础设施项目经营管理为主、工程承包为辅的经营策略，并适时介入其他行业，分散业务相对集中的风险。推动重庆路桥成为基础设施投资、建设、运营、管理的综合服务商。充分发挥上市公司融资功能，多渠道、多方式筹集资金，以项目投资业务拉动工程施工业务，加快发展速度、促进公司转型。

（2）高速公路经营板块

目前沪渝高速已实现通车运营，由于渝涪高速公路是沪渝高速公路的一部分，通车后，使重庆乃至成都都可开车直达上海，对渝涪高速的车流和通行费收入起到了重要推动作用。预计未来随着重庆其他路段的建成通车、高速公路网络密度的提高、城市化进程的加快以及私人汽车保有量的增加，未来货运及客运量将保持稳定。

（3）信托板块

重庆信托立足重庆，紧跟“一路一带”倡议、“长江经济带建设”“京津冀协同发展”“成渝地区双城经济圈”和“粤港澳大湾区发展规划”等国家重大战略部署，以基础设施建设和金融投资为核心，大力发展信托主业，积极推进金融创新，探索与国内外金融机构的合作，引进优质战略资本及现金管理技术，不断提升重庆信托资本实力、管理水平和盈利能力。

（4）银行板块

三峡银行持续推进上市进程，坚持以上市公司标准持续规范公司治理、经营管理，推动发展、提升价值，做好上市准备工作。坚持以上市公司标准持续规范公司治理、经营管理，推动发展、提升价值，扎实做好上市准备工作，三峡银行持续优化完善全面风险管理体系，扎实做好信用风险、流动性风险、操作风险、信息科技风险、声誉风险等重点领域风险防控，持续提升风险防控水平。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2019年度合并财务报表已经信永中和会计师事务所审计，并出具了无保留审计意见。会计政策调整方面，重庆路桥和三峡银行于2019年1月1日开始执行新金融工具准则，结合管理层管理金融资产的业务模式和合同现金流量特征，对贷款和应收款项、持有至到期投资和可供出售金融资产等进行重新分类，分别分类为“以摊余成本计量的金融资产”“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融”“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”三大类别。合并范围变化方面，2019年中电建国信不再纳入合并范围，新纳入合并范围的公司为重庆国信锦

业商贸有限公司，考虑到上述公司资产规模较小，对财务数据可比性影响较小，2018年和2019年财务数据可比性较强。

2．资产结构和质量

2019 年，公司资产规模保持稳定，资产仍以货币资金、发放贷款及垫款、认购的信托产品、定向管理计划以及买入返售金融资产为主，整体资产质量仍保持较好，存在一定的受限比例。同时，联合评级也关注到，投资产品中信托产品、资产管理计划和债券占比较高，相关市场和信用风险值得关注。

截至 2019 年末，公司资产总额 2,824.32 亿元，较上年末增长 1.46%，其中，流动资产占 25.73%，非流动资产占 74.27%，非流动资产占比较上年末上升 4.18 个百分点，公司资产结构仍以非流动资产为主。

表 10　公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**832.31**	**29.90**	**726.57**	**25.73**
其中：货币资金	258.20	31.02	215.47	29.66
拆出资金	106.53	12.80	164.46	22.64
交易性金融资产	118.79	14.27	106.89	14.71
买入返售金融资产	121.25	14.57	71.91	9.90
一年内到期的非流动资产	163.72	19.67	118.23	16.27
非流动资产	**1,951.24**	**70.10**	**2,097.75**	**74.27**
其中：发放贷款及垫款	642.64	32.93	846.59	40.36
可供出售金融资产	537.95	27.57	555.47	26.48
债权投资	514.51	26.37	453.92	21.64
资产总额	**2,783.55**	**100.00**	**2,824.32**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产 726.57 亿元，较上年末下降 12.70%，主要系货币资金、买入返售金融资产和一年内到期的非流动资产减少所致。公司流动资产以货币资金（占比为 29.66%）、拆出资金（占比为 22.64%）、交易性金融资产（占比为 14.71%）、买入返售金融资产（占比为 9.90%）和一年内到期的非流动资产（占比为 16.27%）为主。

公司货币资金主要是存放在中央银行的准备金。截至 2019 年末，公司货币资金余额 215.47 亿元，较上年末下降 16.55%，主要是三峡银行存放中央银行准备金减少所致；期末公司货币资金主要为存放中央银行准备金（含超额准备金）和银行存款，余额分别为 196.56 亿元和 9.67 亿元。

公司拆出资金主要是三峡银行拆放境内其他银行及重庆信托和三峡银行拆放境内其他金融机构的资金，截至 2019 年末，拆出资金 164.46 亿元，较上年末增长 54.39%，主要系三峡银行拆放同业业务规模增加所致。

公司交易性金融资产主要是三峡银行和重庆路桥并入金融机构债券和其他债务工具等。截至 2019 年末，交易性金融资产 106.89 亿元，较上年末下降 10.02%，主要是三峡银行交易性金融资产减少所致。

公司买入返售金融资产主要是三峡银行卖出回购交易资产和重庆信托的国债质押式回购。截至 2019 年末，买入返售金融资产 71.91 亿元，较上年末下降 40.69%，主要是三峡银行同业业务规

模减少所致。从抵押品类别来看，主要是债券，占比为 99.83%，以金融债券和政府债券为主，从交易对手来看，主要是银行金融机构和其他金融机构。

公司一年内到期的非流动资产主要是三峡银行一年内到期的非公开定向债权投资工具、一年内到期的企业债券和一年内到期的金融债券。截至 2019 年末，一年内到期的非流动资产 118.23 亿元，较上年末下降 27.79%，主要是三峡银行持有的一年内到期的私募债减少所致。

截至 2019 年末，非流动资产合计 2,097.75 亿元，较上年末增长 7.51%，主要系发放贷款及垫款增长所致；从资产结构看，公司非流动资产以发放贷款及垫款（占 40.36%）、可供出售金融资产（占 26.48%）和债权投资（占 21.64%）为主。

公司发放贷款及垫款主要是重庆信托和三峡银行发放的贷款。截至 2019 年末，公司发放贷款及垫款余额 846.59 亿元，较上年末增长 31.74%，主要是三峡银行贷款业务规模增加所致。从贷款及垫款类型来看，主要是企业贷款和垫款，公司企业贷款及垫款客户行业主要集中在房地产、租赁和商务服务、制造业、建筑业及批发和零售业，占贷款及垫款余额的 19.59%、16.17%、13.79%、13.81%和 11.51%，与上年末相比，房地产贷款占比有所上升且占比最高。从担保类型来看，主要是保证担保贷款和抵质押贷款，占比分别为 35.65%和 57.11%。公司已计提贷款损失准备 19.23 亿元，较上年末增长 37.24%，计提比例 2.27%。

截至 2019 年末，公司可供出售金融资产余额为 555.47 亿元，较上年末增长 3.26%，期末可供出售金融资产包括可供出售权益工具（占比 23.46%）、信托产品（占 60.11%）。

债权投资主要是三峡银行执行新金融准则以摊余成本计价的金融资产。截至 2019 年末，公司债权投资 453.92 亿元，较上年末下降 11.78%，以企业债券、金融债券和定向债务融资工具为主，考虑到近年来债券市场风险事件频发，相关债券信用风险仍需保持关注。

截至 2019 年末，公司货币资金中含受限资产 116.00 亿元，买入返售金融资产中含受限资产 61.06 亿元，可供出售金融资产含受限资产 117.58 亿元，截至 2019 年末，公司受限资产合计 408.74 亿元，占资产总额的比重为 14.47%，公司资产存在一定的受限规模。

3．负债及所有者权益

2019 年，公司负债规模保持稳定，债务以吸收客户存款及同业存款、应付债券和长期借款为主，整体债务负担较重。

截至 2019 年末，公司负债总额为 2,270.37 亿元，与上年末相比，保持稳定；负债总额中流动负债占比为 86.41%，占比较上年末下降 0.17 个百分点，公司负债结构仍以流动负债为主。

表 11　公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**1,965.68**	**86.58**	**1,961.91**	**86.41**
其中：吸收存款及同业存款	1,291.43	65.70	1,357.44	69.19
拆入资金	100.01	5.09	16.86	0.86
卖出回购金融资产款	159.19	8.10	99.18	5.06
其他流动负债	288.76	14.69	327.72	16.70
非流动负债	**304.55**	**13.42**	**308.46**	**13.59**
其中：长期借款	37.00	12.15	86.53	28.05
应付债券	257.97	84.70	212.10	68.76
负债总额	**2,270.23**	**100.00**	**2,270.37**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债余额为 1,961.91 亿元，较上年末下降 0.19%。公司流动负债主要由吸收存款及同业存款（占比为 69.19%）、卖出回购金融资产款（占 5.06%）和其他流动负债（占 16.70%）构成，吸收存款及同业存款占比较上年末上升 3.49 个百分点，其他流动负债占比较上年末上升 2.01 个百分点。

公司吸收存款及同业存款主要是三峡银行吸收的客户存款。截至 2019 年末，公司吸收存款及同业存款 1,357.44 亿元，较上年末增长 5.11%，公司吸收存款以活期存款（占比为 30.66%）和定期存款（占比为 58.74%）为主，定期存款中公司客户存款占比较高。

截至 2019 年末，公司拆入资金 16.86 亿元，较上年末减少 83.16 亿元，主要是三峡银行同业业务规模减少所致。

截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产款 99.18 亿元，较上年末下降 37.69%，主要是三峡银行卖出回购金融资产减少所致，期末卖出回购金融资产以债券（占比为 86.70%）为主。

公司其他流动负债主要是三峡银行发行的同业存单，截至 2019 年末，公司其他流动负债 327.72 亿元，较上年末增长 13.50%，主要是三峡银行发行的同业存单规模增长所致。

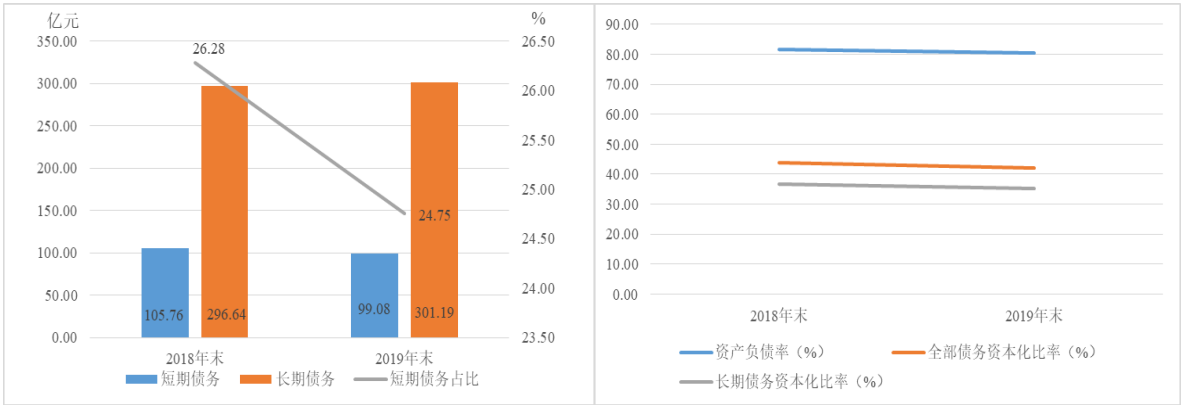
截至 2019 年末，公司非流动负债余额为 308.46 亿元，较上年末小幅增长 1.28%，非流动负债以长期借款（占比为 28.05%）和应付债券（占比为 68.76%）为主，应付债券占比有所下降。

截至 2019 年末，公司应付债券余额为 212.10 亿元，较上年末下降 17.78%，主要公司本部公司债到期、三峡银行三农专项债和重庆路桥公司债重分类至一年内到期的非流动负债所致。

公司长期借款主要是公司本部、重庆路桥和渝涪高速并入的借款。截至 2019 年末，公司长期借款余额 86.53 亿元，较上年末增长 133.85%，主要是公司调整债务结构，增加长期债务资金所致，其中质押借款余额 76.40 亿元，占长期借款比重为 88.29%，系民生银行股票质押借款、渝涪高速 37%股权质押借款、渝涪高速公路 30 年收费权质押借款、重庆路桥嘉华大桥 BOT 项目收益权、石门大桥收费权质押借款；信用借款占长期借款比重为 11.71%。

截至 2019 年末，公司全部债务[1]为 400.27 亿元，较上年末下降 0.53%；全部债务中短期债务余额为 99.08 亿元，占全部债务比重为 24.75%，长期债务余额为 301.19 亿元，占全部债务比重为 75.25%，短期债务占比较上年末下降 1.53 个百分点。截至 2019 年末，公司资产负债率 80.39%，较上年末下降 1.17 个百分点；截至 2019 年末，公司全部债务资本化比率为 41.95%，长期债务资本化比率分别为 35.22%，较上年末分别下降 2.00 个百分点和 1.40 个百分点。从负债指标看，总体债务压力较重。

图 2　公司债务规模及债务指标情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

1 短期债务中，一年内到期的非流动负债已剔除一年内到期的递延收益，卖出回购金融资产款和其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务；长期债务中包括长期应付款中的应付融资租赁款。

公司所有者权益中少数股东权益占比较大；归属于母公司的所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性偏弱。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 553.95 亿元，较上年末增长 7.92%，主要系利润留存增加所致，所有者权益中归属于母公司所有者权益为 319.24 亿元，占比为 57.63%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 8.06%，其他权益工具占比 15.64%，资本公积占比 23.74%、未分配利润占 53.72%，其中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性偏弱。2019 年公司现金分红 12.87 亿元，占 2018 年净利润的比重为 47.80%。

4．资本充足性

2019 年，三峡银行净资本稳定增长，资本充足性有所改善；重庆信托净资本保持增长，净资本相关指标仍保稳定。

三峡银行

资本充足性方面，截至 2019 年末，三峡银行资本净额为 209.89 亿元，较上年末增长 10.06%，主要是利润留存增加所致，其中一级资本净额 15.33 亿元，核心一级资本净额 153.27 亿元。从资本充足性指标来看，资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 13.47%、9.84%和 9.84%，较上年末分别上升 0.78 个百分点、0.76 个百分点和 0.76 分点，公司资本充足率指标满足监管要求，但随着后续三峡银行业务的进一步开展，面临一定的资本补充压力。

表 12　三峡银行资本充足性情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	监管指标
资本净额	190.71	209.89	--
其中：一级资本净额	13.64	15.33	--
核心一级资本净额	136.38	153.27	--
资本充足率	12.69	13.47	≧8
一级资本充足率	9.08	9.84	≧6
核心一级资本充足率	9.08	9.84	≧5

资料来源：公司提供

重庆信托

资本充足性方面，从净资本相关指标进行分析，截至 2019 年末，重庆信托净资本 214.23 亿元，较上年末增长 12.31%；从风险指标来看，重庆信托各项业务风险资本之和为 80.49 亿元，较上年末增长 9.32%，主要是固有融资业务规模增加和信托业务规模增加，导致风险资本规模增加，其中固有业务风险资本和信托业务风险资本分别为 46.75 亿元和 33.74 亿元；净资本/各项风险资产之和为 266.18%，较上年末上升 7.10 个百分点，重庆信托净资本/净资产 86.19%，较上年末上升 1.31 个百分点，重庆信托各项净资本相关均远高于监管标准。重庆信托资本充足性情况如下表所示。

表 13　重庆信托资本充足性情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	监管标准
净资本	190.75	214.23	≧2.00
固有业务风险资本	44.92	46.75	--
信托业务风险资本	28.71	33.74	--
各项业务风险资本之和	73.63	80.49	--

净资本/各项业务风险资本之和	259.08	266.18	≧100.00
净资本/净资产	84.88	86.19	≧40.00

资料来源：公司提供

5．盈利情况

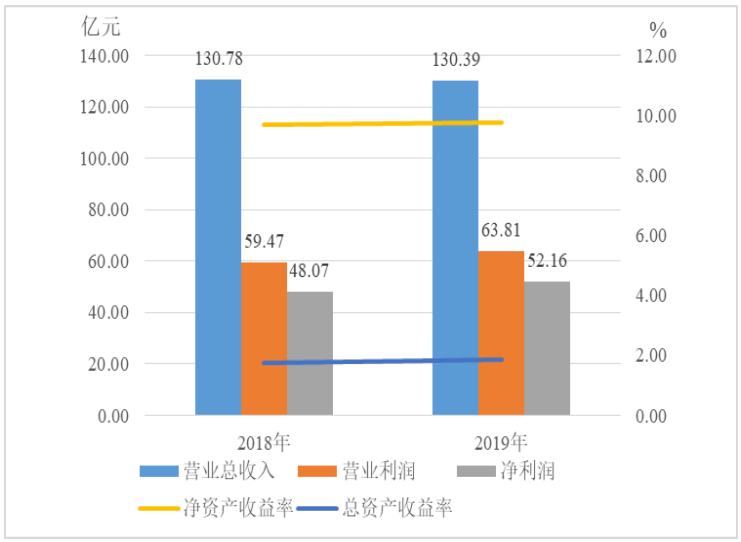
2019 年，公司盈利能力表现稳定，整体盈利能力较好；同时，联合评级也关注到公司投资收益对利润贡献度较高，投资收益受市场风险和宏观经济影响较大，存在一定不稳定性；三峡银行信用减值损失增加，对利润带来不利影响。

从营业总收入来看，2019 年，公司实现营业总收入 130.39 亿元，同比下降 0.30%。公司营业总收入包括利息收入 94.70 亿元，手续费及佣金收入 23.62 亿元，营业收入 12.07 亿元；其中利息收入[2]占营业总收入的比重为 72.63%，仍为公司营业总收入的主要来源。

从期间费用来看，公司期间费用包括管理费用和财务费用。2019 年，公司期间费用 29.39 亿元，同比下降 7.84%，其中管理费用和财务费用占比分别为 53.32%和 46.68%；管理费用 15.67 亿元，同比增长 3.16%；财务费用 13.72 亿元，同比下降 17.84%，主要是 2018 年子公司中电建国信偿付借款利息，导致财务费用金额较大。

2019 年，公司实现投资收益 37.48 亿元，同比增长 24.80%，主要是三峡银行交易性金融资产投资收益增加所致。2019 年公司计提资产减值损失 0.11 亿元，信用减值损失 9.35 亿元，其中发放贷款及垫款减值损失 7.31 亿元，债权投资减值损失 1.95 亿元，资产减值损失与信用减值损失合计 9.46 亿元，同比增长 36.27%，主要是三峡银行信用减值损失增加所致。2019 年公司营业利润率为 48.94%，较上年上升 3.46 个百分点。

图 3　公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

从盈利规模来看，2019 年公司实现营业利润和净利润分别为 63.81 亿元和 52.16 亿元，同比分别增长 7.30%和 8.52%，从盈利能力指标来看，2019 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.86%和 9.78%，较上年分别上升 0.11 个百分点和 0.08 个百分点，盈利能力有所上升，但整体盈利能力仍属较好。

[2] 该利息收入为金融板块业务产生的利息收入。

6．母公司财务分析

公司母公司口径资产主要以货币资金、投资类资产和与机构往来款为主，往来款对资金形成一定的占用，母公司资产以投资资产为主，需关注投资资产质量易受市场环境变化影响；母公司口径负债率水平高，债务负担较重；母公司营业收入主要依靠利息收入、投资资产及子公司产生的投资收益，盈利能力一般，符合投资控股型母公司特点；整体偿债能力指标表现一般。

截至 2019 年末，母公司资产总额为 400.59 亿元，较上年末下降 2.84%。其中，流动资产为 35.16 亿元（占比为 8.78%），非流动资产为 365.43 亿元（占比为 91.22%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占比为 33.69%）和其他应收款（占比为 64.79%）构成，截至 2019 年末，母公司货币资金为 11.85 亿元；其他应收款[3]20.36 亿元，主要是往来款，期限在 1 年以内（含）和 1-2 年为主，占比分别为 45.41%和 45.94%。截至 2019 年末，非流动资产主要由可供出售金融资产（占比为 86.16%）和长期股权投资构成（占比为 9.54%），其中，可供出售金融资产主要是投资的重庆信托成立的信托产品、民生银行股票，可供出售金融资产 314.86 亿元，较上年末增长 3.91%，未计提减值准备；长期股权投资 34.85 亿元，较上年末下降 36.10%，主要是公司清算子公司中电建国信所致。

截至 2019 年末，母公司负债总额 249.98 亿元，较上年末小幅下降 0.81%。其中，流动负债 71.42 亿元（占比为 28.57%），非流动负债 178.56 亿元（占比为 71.43%），流动负债占比大幅下降 12.06 个百分点，主要是公司调整债务结构增加长期借款所致。从构成看，流动负债主要由短期借款（占比为 20.09%）、其他应付款[4]（占比为 17.46%）、一年内到期的非流动负债（占比为 35.09%）和其他流动负债（占比为 18.47%）构成，非流动负债主要由长期借款（占比为 33.96%）和应付债券（占比为 66.04%）构成。截至 2019 年末，公司短期借款 14.35 亿元，较上年末增长 81.65%，主要是增加与中泰信托借款所致，其他应付款主要是三峡银行联合建房款，其他应付款 12.47 亿元，较上年末增长 17.90%；一年内到期的非流动负债 25.06 亿元，较上年末下降 7.17%；其他流动负债 13.19 亿元，较上年末下降 73.23%，主要是公司调整债务结构所致。截至 2019 年末，母公司全部债务规模 231.16 亿元，较上年末下降 1.13%，其中，短期债务占比为 22.75%，长期债务占比为 77.25%，短期债务占比下降 13.25 个百分点，母公司债务以长期债务为主。从债务负担指标来看，截至 2019 年末，母公司资产负债率为 62.40%，全部债务资本化比率为 60.55%，长期债务资本化比率为 54.25%，较上年末分别上升 1.28 个百分点、1.22 个百分点和 5.96 个百分点，母公司债务负担较重，负债水平高。从债务期限分布来看，截至 2019 年末，母公司口径债务主要集中在 2020 年、2021 年和 2022 年，规模分别为 52.60 亿元、46.77 亿元和 104.63 亿元，占比分别为 22.75%、20.23%和 45.26%，下表债务到期分布未考虑公司发行债券行权因素，公司发行“15 渝信 02”规模 53.00 亿元，附第 5 年末投资者回售权，若本期债券行权，公司 2020 年兑付压力较大，需关注公司流动性管理情况。

表 14　截至 2019 年末母公司口径公司债务到期分布情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末到期	2024 年及之后	合计
金额	52.60	46.77	104.63	0.00	27.16	**231.16**
占比	22.75	20.23	45.26	0.00	11.75	**100.00**

注：上表统计数据未考虑公司发行债券行权因素
资料来源：公司提供

[3] 其他应收款为剔除掉应收股利和应收利息数据。
[4] 其他应付款为剔除应付利息和应付股利数据。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 150.61 亿元，较上年末下降 6.03%。其中，实收资本占比为 17.09%、其他权益工具占比为 33.15%，资本公积占比为 47.35%，未分配利润占比为 7.46%，其他综合收益为-13.67 亿元，主要是民生银行股票公允价值变动所致，公司所有者权益稳定性一般，符合公司投资控股型母公司特点。

2019 年，母公司实现营业收入 1.24 亿元，同比下降 51.23%，主要是 2018 年子公司中电建国信业务合作终止，收回合同方支付的资金利息，导致当年其他收入规模较大所致。2019 年，母公司净利润 8.40 亿元，同比增长 18.53%，主要是股权投资分红增加导致投资收益大幅增加所致。2018－2019 年，母公司口径净资产收益率分别为 4.45%和 5.41%，盈利能力一般，符合公司投资控股型母公司特点。

2018－2019 年，母公司经营活动现金流量净额分别为 2.95 亿元和 3.03 亿元，均为净流入状态；投资活动现金流量净额分别为-29.47 亿元和 10.77 亿元，2019 年转为净流入状态，主要是投资支出的现金减少所致；筹资活动现金流量净额分别为 30.11 亿元和-10.92 亿元，2019 年转为净流出状态，主要是偿还债务支出增加所致。从偿债能力指标来看，2018－2019 年，流动比率分别为 0.43 倍和 0.49 倍，短期偿债能力指标表现一般。2018－2019 年，母公司 EBITDA 分别为 17.65 亿元和 19.37 亿元，2018 年和 2019 年 EBITDA 利息倍数分别为 1.77 倍和 1.78 倍，EBITDA 对利息覆盖程度较好，2019 年母公司 EBITDA 全部债务比为 0.08 倍，长期偿债能力指标表现一般。

7．偿债能力

公司 EBITDA 对债务、利息覆盖倍数较高，同时考虑到重庆信托和三峡银行资本规模较大，长期偿债能力较好；整体公司偿债能力仍属极强。

从偿债能力来看，2019 年公司流动比率为 0.37 倍，较上年末有所下降，考虑到公司流动资产中货币资金较为充足，同时持有大规模买入返售金融资产以及其他应收款账龄较短等因素，公司短期偿债能力尚可。从长期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司 EBITDA 为 82.67 亿元，同比增长 2.18%，其中利润总额占比 79.25%；2019 年，EBITDA 全部债务比为 0.21 倍，较上年变化不大，仍处于较好水平；EBITDA 利息倍数为 5.99 倍，较上年有所上升，EBITDA 对利息的保护能力仍较强。

表 15　公司现金流情况（单位：%、亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年
流动比率	0.42	0.37
EBITDA	80.90	82.67
EBITDA 全部债务比	0.20	0.21
EBITDA 利息倍数	4.82	5.99

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司合并口径（不含金融类子公司）获得的银行授信总额为 461.78 亿元，已使用授信 280.75 亿元，未使用授信额度 181.03 亿元。

2018 年 3 月，公司为重庆信托设立的“重庆信托•云纺单一资金信托”提供担保，同时天风证券股份有限公司在深圳交易所发行“天风•云纺商业物业资产支持专项计划”，募集资金用于受让“重庆信托•云纺单一资金信托”受益权，公司为本资产支持证券提供流动性支持，截至 2019 年末，天风•云纺商业物业资产支持专项计划优先级份额存续余额 20.74 亿元。

截至 2019 年末，公司不存在作为被告人的涉诉案件。

根据查询日期为 2020 年 3 月 12 日的中国人民银行企业信用报告，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、跟踪债券的偿还能力分析

以 2019 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“15 渝信 02”“17 渝信 Y1”“17 渝信 Y2”“18 渝信 01”“18 渝信 03”“18 渝信 Y1”的待偿本金合计 143.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，各项指标均显示公司偿付能力良好。

表 16　本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

项目	2019 年
资产总额/公司债券待偿本金合计	19.75
所有者权益合计/公司债券待偿本金合计	3.87
EBITDA/公司债券待偿本金合计	0.58
净利润/公司债券待偿本金合计	0.36

资料来源：联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司是以投资为主的大型控股公司，投资主要集中于基础设施和股权投资及经营两大领域，资本实力很强以及其具备很强的区域竞争优势，公司对“15 渝信 02”“17 渝信 Y1”“17 渝信 Y2”“18 渝信 01”“18 渝信 03”“18 渝信 Y1”的偿还能力极强。

八、综合评价

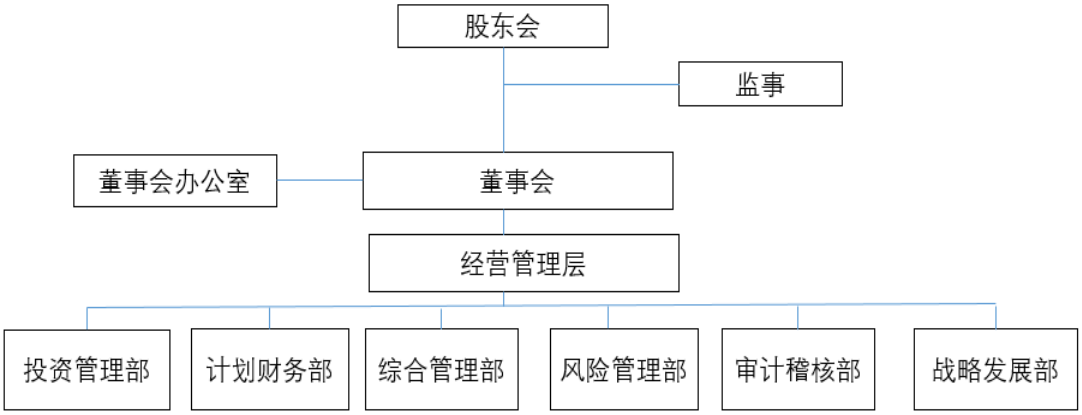
公司为国内大型投资控股公司，2019 年银行业务和信托业务发展稳定，营业总收入小幅下降，但得益于投资收益增长，利润规模有所增长，盈利能力保持在较好水平，银行业务和信托业务的运营主体三峡银行和重庆信托资本实力很强，重庆信托保持较强的经营竞争力；2019 年净利润规模有所增长。

同时，联合评级也关注到宏观经济环境及政策调整对公司主营业务收入影响较大；银行贷款资产质量下行，信用风险有所增加；公司债务负担较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着公司各项业务的稳步推进，未来公司业务规模和盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 渝信 02”“17 渝信 Y1”“17 渝信 Y2”“18 渝信 01”“18 渝信 03”“18 渝信 Y1”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　同方国信投资控股有限公司组织结构图
（截至 2019 年末）



附件 2　同方国信投资控股有限公司
主要财务指标

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	2,783.55	2,824.32
所有者权益（亿元）	513.32	553.95
短期债务（亿元）	105.76	99.08
长期债务（亿元）	296.64	301.19
全部债务（亿元）	402.40	400.27
营业总收入（亿元）	130.78	130.39
净利润（亿元）	48.07	52.16
EBITDA（亿元）	80.90	82.67
经营性净现金流（亿元）	-149.58	-177.81
净资本（亿元）（重庆信托）	190.75	214.23
净资本/各项业务风险资本之和（%）（重庆信托）	259.08	266.18
净资本/净资产（%）（重庆信托）	84.88	86.19
资本充足率（%）（三峡银行）	12.69	13.47
不良贷款率（%）（三峡银行）	1.30	1.31
拨备覆盖率（%）（三峡银行）	163.48	169.25
营业利润率（%）	45.48	48.94
净资产收益率（%）	9.70	9.78
资产负债率（%）	81.56	80.39
全部债务资本化比率（%）	43.94	41.95
流动比率（倍）	0.42	0.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	4.82	5.99
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.57	0.58

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/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%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
营业费用率	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。