

信用等级公告

联合〔2020〕3244号

联合资信评估有限公司通过对南漳县建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南漳县建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“17南漳债 01/PR 南漳 01”和“17南漳债 02/17南漳 02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月二十日



南漳县建设投资集团有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
南漳县建设投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 南漳债 01/PR 南漳 01	AAA	稳定	AAA	稳定
17 南漳债 02/17 南漳 02	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
17 南漳债 01/ PR 南漳 01	3 亿元	2.4 亿元	2024/01/20
17 南漳债 02/ 17 南漳 02	3.4 亿元	3.4 亿元	2024/10/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间：2020 年 8 月 20 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

评级观点

南漳县建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是南漳县主要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，南漳县区域经济不断发展，南漳县政府对公司在财政补贴等方面持续给予一定支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司整体资产流动性较弱、或有风险较大等因素给公司经营带来不利影响。南漳县经济保持增长，城市基础设施建设发展空间较大，公司获取政府支持持续稳定，有利于公司的经营规模和盈利能力进一步提升。

公司存续期债券“17南漳债01/PR南漳01”以及“17南漳债02/17南漳02”设置了本金分期偿付条款，可有效降低本金集中偿付风险。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为上述债券均提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，联合资信评定三峡担保主体长期信用等级为AAA。三峡担保资本实力雄厚，担保能力极强，其担保提升了“17南漳债01/PR南漳01”和“17南漳债02/17南漳02”偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17南漳债01/PR南漳01”和“17南漳债02/17南漳02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司所在区域经济继续发展。2019 年南漳县实现地区生产总值为 295 亿元，增长 7.8%。南漳县整体经济实力进一步增强，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司继续获得外部支持。2019 年，公司获得南漳县政府拨付的财政补贴款 1.50 亿元，获得股权注入增加公司资本公积 6.40 亿元，获得资产注入增加公司资本公积 0.14 亿元。
3. 担保提升了安全性。三峡担保对“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/17 南漳 02”提

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	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	3
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
---				--

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

供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提高了债券本息偿还的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司应收类款项及存货对公司资金占用明显，资产流动性较弱，质量一般。**截至 2019 年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的比重为 65.40%，对公司资金占用明显，资产流动性较弱，资产质量一般。
2. **存在一定资金支出压力。**截至 2019 年底，公司在建代建项目尚需投资 6.59 亿元；拟建项目尚需投资 35.58 亿元，公司存在一定的资金支出压力。
3. **较大的或有负债风险。**截至 2019 年底，公司对外担保余额 30.27 亿元，担保比率为 97.04%，担保规模很大，担保比率很高，公司存在较大的或有负债风险。

分析师：张 宁 王默璇

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	13.79	16.11	17.03
资产总额(亿元)	62.39	76.34	83.51
所有者权益(亿元)	23.46	24.34	31.19
短期债务(亿元)	0.00	0.85	4.06
长期债务(亿元)	18.03	24.66	24.19
全部债务(亿元)	18.03	25.50	28.25
营业收入(亿元)	5.15	4.40	4.70
利润总额(亿元)	1.32	1.30	1.31
EBITDA(亿元)	1.41	1.39	1.47
经营性净现金流(亿元)	-3.27	-5.33	-0.23
营业利润率(%)	11.74	11.05	12.24
净资产收益率(%)	5.23	5.08	4.28
资产负债率(%)	62.39	68.11	62.65
全部债务资本化比率(%)	43.45	51.16	47.52
流动比率(%)	365.85	304.63	293.10
经营现金流动负债比(%)	-20.40	-22.41	-0.92
现金短期债务比(倍)	--	19.05	4.20
EBITDA 利息倍数(倍)	2.31	0.96	0.74
全部债务/EBITDA(倍)	12.83	18.28	19.18
公司本部（母公司）			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	49.17	38.98	50.46
所有者权益(亿元)	23.26	24.14	30.70
全部债务(亿元)	9.14	8.66	8.23
营业收入(亿元)	4.86	4.09	0.19
利润总额(亿元)	1.27	1.29	0.93
资产负债率(%)	52.69	25.03	18.49
全部债务资本化比率(%)	28.20	26.40	21.14
流动比率(%)	278.08	3083.69	1391.17
经营现金流动负债比(%)	12.83	193.95	-8.81

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
17 南漳债 02/ 17 南漳 02	AAA	AA ⁺	稳定	2019/06/17	张宁 兰迪	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
17 南漳债 01/ 17 南漳 01	AAA	AA ⁺	稳定			城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	
17 南漳债 02/ 17 南漳 02	AAA	AA ⁺	稳定	2017/08/09	张宁 葛亮	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 南漳债 01/ 17 南漳 01	AAA	AA ⁺	稳定	2017/07/31	--	--	阅读全文
17 南漳债 01/ 17 南漳 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/7/26	张宁 张依	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由南漳县建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

南漳县建设投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关于南漳县建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内,公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2019 年底,公司注册资本及实收资本均为 13320.00 万元;其中南漳县国有资产监督管理局(以下简称“南漳县国资局”)持股 75.08%、南漳县国有资产经营公司持股 15.02%、国开发展基金有限公司(以下简称“国开基金”)持股 9.75%、南漳县市政工程有限公司持股 0.15%。公司实际控制人仍为南漳县国资局。

跟踪期内,公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年底,公司本部内设综合部、项目部、投资发展部和财务部 4 个职能部门;合并范围内直接控股子公司 5 家。

截至 2019 年底,公司资产总额 83.51 亿元,所有者权益 31.19 亿元(无少数股东权益¹);2019 年,公司实现营业收入 4.70 亿元,利润总额 1.31 亿元。

公司注册地址:南漳县城关便河北路 38 号。法定代表人:张爱民。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至 2020 年 7 月底,联合资信所评“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/17 南漳 02”尚需偿还债券余额 5.80 亿元。公司已按期偿付“17 南漳债 02/17 南漳 02”利息和

“17 南漳债 01/PR 南漳 01”利息及部分本金。

截至 2019 年底,“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/17 南漳 02”募集资金已全部使用完毕,用于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目(以下简称“募投项目”)建设。

根据发行计划,“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/17 南漳 02”募投项目总投资 11.69 亿元,截至 2019 年底,已投资 10.79 亿元,受拆迁安置进度影响,募投项目整个工程进度已滞后于计划进度(计划于 2018 年完工),预计于 2020 年完工,截至 2019 年底已确认收入 2.96 亿元。

表1 2020年7月底公司存续债券概况(单位:亿元)

债券名称	发行金额	余额	起息日	期限
17 南漳债 01/PR 南漳 01	3.00	2.40	2017/01/20	7 年
17 南漳债 02/17 南漳 02	3.40	3.40	2017/10/25	7 年
合 计	6.40	5.80	--	--

资料来源:联合资信整理

四、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。

¹ 截至 2019 年底,公司名义上持有南漳县金财建筑安装有限责任公司 83.33%的股权,但实质上持有该公司 100%的控制权,因此公司按照该公司 100%并表口径编制财务报表。

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(一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”)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,如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等,以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号,以下简称“《43号文》”)颁布,城投企业的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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度,明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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,并建立了以一般债券和专项债券为主的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,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政策出现了一定变化和调整,政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来,我国经济下行压力持续增大,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基础上,政府持续加大在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,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文,旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩

大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资

发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施投资建设重点，为城投企业提供了项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019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
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

跟踪期内，南漳县地区经济不断发展，未来，南漳县的城市基础设施投资力度有望进一步加大。

根据南漳县统计局提供数据，2019 年南漳

县预计完成（下同）地区生产总值 295 亿元，增长 7.8%；全社会固定资产投资增长 12%；社会消费品零售总额实现 145 亿元，增长 11.5%；外贸出口实现 25788 万美元，增长 10%；城镇和农村居民人均可支配收入分别实现 33903 元、17063 元，分别增长 8%。

综合来看，跟踪期内，南漳县地区经济不断发展，固定资产投资增速较快，城市基础设施投资力度有望进一步加大。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为南漳县国资局。截至 2019 年底，公司注册资本及实收资本均为 13320.00 万元。

2. 外部支持

南漳县财政自给率低，对上级补助依赖较大，债务负担一般；跟踪期内，公司获得南漳县政府在基础设施建设补贴、资产注入等方面的支持。

2019 年，南漳县实现一般公共预算收入 11.48 亿元，其中税收收入占比 81.86%，收入结构较好。同期，南漳县政府性基金收入 9.36 亿元；上级补助收入 32.21 亿元，为当地政府财力主要构成部分。2019 年，南漳县一般公共预算支出 46.56 亿元，财政自给率为 24.66%，自给率低，地方财力对上级补助依赖较大。

截至 2019 年底，南漳县政府债务余额为 30.83 亿元，地方政府债务率为 58.11%，债务负担一般。

作为南漳县主要的城市基础设施建设主体，跟踪期内，南漳县政府不断整合资源对公司进行支持，为公司的发展和壮大提供基础。2019 年，公司收到南漳县政府拨付的财政补贴款 1.50 亿元。同期，南漳县政府对南漳县有机谷国有资产投资经营管理有限公司（以下简称“有机谷公司”）注资并将其注入公司名下，增加公司资本公积 6.40 亿元；南漳县政府对公

司注入资产，增加资本公积 0.14 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信用记录，过往债务履约情况良好。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G1042062400004630S），截至2020年8月10日，公司无未结清不良信贷信息记录，公司有8笔已结清的关注类信贷信息记录，主要是因为按照国家开发银行股份有限公司湖北省分行资产质量分类标准，将上述贷款划分至关注类贷款，以上贷款还本付息正常。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 8 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业务收入规模较上年有所增长，收入构成仍以工程建造业务收入为主，盈利能力较上年略有增长，但综合盈利能力仍较弱。

2019 年，公司实现营业收入 4.70 元，同比增长 6.95%，主要系工程建造收入较上年增加所致；从收入构成来看，公司营业收入仍以工程建造收入为主（占比 91.58%），收入结构较上年基本保持稳定。2019 年，公司综合毛利

率 12.61%，较上年增加 1.14 个百分点，主要系安装业务收入成本错配所致。

表3 公司营业收入构成表（单位：亿元、%）

业务	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建造	4.09	92.97	10.43	4.31	91.58	10.43
水费	0.21	4.78	34.05	0.21	4.42	32.07
安装	0.10	2.25	6.45	0.15	3.12	49.16
其他	0.00	0.00	--	0.04	0.88	11.93
合 计	4.40	100.00	11.47	4.70	100.00	12.61

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程建造业务

跟踪期内，公司工程建设板块在建项目主要集中在棚户区改造项目上，收入规模较上年有所增长，回款质量尚可，在建项目未来仍有一定规模资金支出压力。

公司作为南漳县城市基础设施建设主体，跟踪期内，公司本部不再承担南漳县内市政建设以及棚户区改造任务，由下属子公司南漳县金财建筑安装有限责任公司及南漳县金财投资开发有限公司承担。

市政建设板块具体的运作模式为：公司按照南漳县政府批准初步设计确定的建设规模（建筑面积）、建设（装修）标准和概算总投资，组织设计、施工、设备和材料供应等的招标采购。公司可以根据工程建设的实际需要，委托具有相关项目工程建设资质的单位具体施工建设。代建项目资金由公司自筹，南漳县政府每年年末与公司根据完工的项目签署结算协议，并在建设成本的基础上适当给予一定比例（一般为 15%）的代建管理费。

表4 截至2019年底公司在建项目投资情况（单位：亿元）

项目	总投资额	已投资额	建设期间	未来投资计划		
				2020 年	2021 年	2022 年
南漳县西北片区棚户区改造项目	116871.01	107871.01	2015.09~2018.08	9000	--	--
城南二期棚户区改造项目	69098.71	33352.29	2018.03~2019.02	35746.42	--	--
城北一、二片区棚户区改造项目	20041.16	1529.18	2017.03~2018.02	18511.98	--	--

绿水动物药业边坡治理项目	67.16	67.16	2019.03~2019.06	--	--	--
泰合经典棚户区改造项目	11423.36	11423.36	2013.02~2019.12	--	--	--
徐庶生态停车场项目	147.91	147.91	2019.04~2019.05	--	--	--
易地扶贫搬迁项目	69693.90	67062.00	2016~2020.12	2631.90	--	--
合 计	287343.21	221452.91	--	65890.30	--	--

注：已投资额与存货中施工成本有所差异主要系部分工程投入为施工方垫款，公司未对该部分投入进行财务确认所致

资料来源：公司提供

2019 年，公司工程建造业务共确认收入 4.31 亿元（全部来自委托代建项目），同比小幅增长。从现金流情况来看，该板块回款质量尚可。

公司在建项目主要包括募投项目、城南二期棚户区改造项目和城北一、二片区棚户区改造项目等，项目总投资合计 28.73 亿元；截至 2019 年底已完成投资 22.15 亿元，2020 年尚需投资 6.59 亿元，仍存在一定支出压力。

（2）水务业务

跟踪期内，公司水务业务收入规模较小，盈利能力较上年有所下降。

水务业务板块主要由公司子公司南漳县水镜供水有限责任公司负责（以下简称“供水公司”）。供水公司目前拥有一水厂、城关二水厂 2 座水厂，供水规模 16.00 万立方米/日，供水区域覆盖城关镇、南漳经济开发区和清河片区共 20 平方公里；现有用水客户约 5 万户，用水人数达 26.50 万人。2019 年，公司供水价格未发生变化，年供水量 3600 万吨，水费收入 0.21 亿元，较上年持平；毛利率为 32.07%。

（3）安装业务

跟踪期内，公司安装业务收入规模较为稳

定，毛利率大幅增长。

安装业务板块主要由公司子公司供水公司负责，目前供水公司的业务主要集中在九集镇和清河管理区供水管网改造项目上，2019 年，供水公司安装收入 0.15 亿元，毛利率大幅增长至 49.16%，主要系由于 2018 年清河管理区供水管网改造项目争取的国家专项资金没有到位，县政府批准供水管网改造费用由供水公司先行垫资支付，造成安装成本增加和人工费用增长，而该部分对应的收入于 2019 年确认所致。

3.未来发展

公司未来仍有一定规模的拟建项目，公司依然面临一定投资支出压力。

公司作为南漳县的重要基础设施投资建设及投融资主体，未来将主要集中在南漳县城乡基础设施建设上。公司未来拟建项目主要为乡村振兴建设项目等，预计总投资额为 35.58 亿元。同时，预计公司在代建项目回购、财政补贴等方面将继续获得南漳县政府的持续支持，但考虑到前期资金主要由公司自行筹集，公司面临一定的投资支出压力。

表5 公司拟建项目投资情况（单位：万元、年）

项目	总投资额	已投资额	建设期间	未来投资计划		
				2020 年	2021 年	2022 年
城区广告经营	2000.00	--	3	1000.00	500.00	500.00
城区智慧停车收费经营	2000.00	--	3	1000.00	500.00	500.00
城镇供水延伸项目	53007.70	15000.00	2	35000.00	3007.70	--
乡村振兴建设项目	95200.00	--	2	60000.00	35200.00	--
陆地港项目	88671.69	--	2	50000.00	38671.69	--
砂石料中转交易中心项目	37690.98	--	2	20000.00	17690.98	--
南漳县土地综合整治及农村基	77184.86	--	2	50000.00	27184.86	-

基础设施建设项目						
合 计	355755.23	15000.00	--	217000.00	122755.23	1000.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2019年度财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司投资设立1家子公司，为有机谷公司。截至2019年底，公司纳入合并范围子公司合计5家。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持较快增长，资产构成以流动资产为主。流动资产中，应收类款项及存货占比较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额83.51亿元，较上年底增长9.39%；资产构成主要以流动资产为主，占比86.30%。

表6 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.11	21.10	17.03	20.39
应收账款	9.21	12.06	8.70	10.42
其他应收款	13.66	17.89	10.73	12.85
存货	33.36	43.70	35.18	42.13
流动资产	72.43	94.88	72.07	86.30
在建工程	0.05	0.07	2.43	2.91
无形资产	0.54	0.71	4.58	5.48
非流动资产	3.91	5.12	11.44	13.70
资产总额	76.34	100.00	83.51	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动资产72.07亿元，较上年底下降0.49%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收类款项和存货构成。公司货币资金17.03亿元，较上年底增长5.71%，其中0.70亿元保证金受限。公司应收账款8.70亿元，较上年底下降5.51%，主要系代建业务

收入回款不足部分与其他应付款进行冲抵²所致，公司应收账款主要为应收南漳县财政局代建项目回购款8.68亿元。公司其他应收款10.73亿元，较上年底下降21.42%，公司其他应收款欠款前五名主要为政府相关单位，占其他应收款总额的71.20%，集中度较高。公司存货35.18亿元，较上年底增长5.45%，主要系公司代建项目工程施工成本不断增加所致。从其构成来看，公司存货主要由工程施工成本18.85亿元和土地使用权（基本为出让用地）16.28亿元构成。

截至2019年底，公司非流动资产11.44亿元，较上年底增长192.38%，主要来自在建工程和无形资产的增长，在建工程较上年底大幅增长主要系新增对中国有机谷产业发展服务中心项目投入所致。中国有机谷产业发展服务中心位于南漳县城北新区，规划面积619.50亩，其中建设用地位为290.15亩，项目总投资7.21亿元，是中国有机谷³的标志性工程，主要建设内容包括有机谷产业孵化园、博览交易创业园、有机生态休闲体验园等三大功能板块；包括七个中心：有机谷支持中心、展示中心、电商中心、博览中心、检验检测中心、创业中心和休闲体验中心。该项目为公司自营项目，截至目前尚未正式运营。公司无形资产较上年底增长750.19%，主要系政府注入的广告（城区和省道）和停车场（城区）特许经营权增加所致。

截至2019年底，公司受限资产共计11.28亿元，为货币资金中0.70亿元受限保证金以及存货中的抵押土地使用权10.58亿元，受限比例为13.51%，受限比例一般。

² 根据南漳县人民政府与公司于2019年12月31日签订的《代建工程结算确认书》，公司代建业务投资成本金额为2.57亿元，结算价款为2.96亿元，因南漳县人民政府直接拨付资金不足，差额由以前年度往来款项予以抵偿。

³ “中国有机谷”位于湖北省襄阳市，以襄阳市南漳县为核心区，以保康、谷城、老河口为辐射区，依托襄阳市生态资源、交通区位优势、特色产业和人文古韵，按照有机农业生产方式和现代农业经营管理模式，集精品生产、精深加工、科技创新、休闲旅游、美丽乡村和生态保护为一体的有机农业富集区。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，稳定性仍较好；公司有息债务规模有所增长，仍以长期债务为主，公司债务负担一般，集中兑付压力一般。

截至2019年底，公司所有者权益为31.19亿元，较上年底增长28.15%，主要系资本公积增加所致。

截至2019年底，公司实收资本⁴仍为1.33亿元，较上年底无变化；资本公积为21.26亿元，较上年增长36.94%，主要系南漳县政府对有机谷公司注资并将其注入公司名下所致；公司所有者权益仍以资本公积为主，稳定性较好。

表7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.33	5.46	1.33	4.26
资本公积	15.53	63.80	21.26	68.16
未分配利润	6.63	27.24	7.84	25.14
所有者权益合计	24.34	100.00	31.19	100.00

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司负债总额52.32亿元，较上年底增长0.61%，其中非流动负债占53.00%。

表7 公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	21.46	41.27	18.93	36.18
一年内到期的非流动负债	0.85	1.63	4.06	7.76
流动负债	23.78	45.73	24.59	47.00
长期借款	18.26	35.12	19.07	36.45
应付债券	6.40	12.31	5.12	9.79
长期应付款	3.57	6.87	3.54	6.77
非流动负债	28.22	54.27	27.73	53.00

⁴ 公司实收资本中国开基金规模为0.13亿元，2016年之前在“其他非流动负债”中反映，联合资信故将其调至有息债务反映，2017年亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）将该国开基金调至“实收资本”反映，为保持前后一致性，联合资信仍将该国开基金计入调整后长期债务及调整后全部债务反映。

负债总额	52.00	100.00	52.32	100.00
------	-------	--------	-------	--------

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司流动负债24.59亿元，较上年底增长3.42%，主要由其他应付款构成。截至2019年，公司其他应付款18.93亿元，较上年底下降11.81%，主要系往来款流出所致。公司一年内到期的非流动负债4.06亿元，为一年内到期的长期借款2.78亿元和一年内到期的“17南漳债01/PR南漳01”分期偿还本金0.60亿元和“17南漳债02/17南漳02”分期偿还本金0.68亿元构成。

截至2019年底，公司非流动负债27.73亿元，较上年底下降1.75%，主要系部分临期应付债券转入流动负债所致。公司应付债券5.12亿元，较上年底下降20.00%，主要系部分债券本金划分至一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款19.07亿元，较上年底增长4.44%，主要由质押借款（占比51.19%）和抵押借款（占比29.90%）构成。公司长期应付款3.54亿元，全部为融资租赁款（带息性质）。

截至2019年底，将其他应付款和长期应付款有息债务以及实收资本中的国开基金借款调整至有息债务核算，公司调整后全部债务总额为35.02亿元，较上年底增长8.41%，主要系其他应付款中有息债务增加所致。其中，调整后短期债务占比20.44%，调整后长期债务占比79.56%，公司债务结构仍以长期债务为主；2019年底，公司调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率较上年底均小幅下降，分别为47.18%、52.89%和62.65%。2020—2021年公司需兑付的债务规模分别为7.36亿元和6.16亿元，公司集中兑付压力一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模有所增长，盈利能力仍维持在较低水平。总体看公司利润总额对政府补贴有一定依赖。

2019年，公司营业收入4.70亿元，主要以工程建造收入为主，同比增长6.95%。同期，公司营业成本4.11亿元，同比增长5.60%，低于营业收入增幅。公司营业利润率为12.24%，较上年有所增长。

期间费用方面，2019年公司期间费用0.20亿元，较上年增长132.68%，以管理费用为主。2019年，公司管理费用为0.25亿元，较上年增长88.95%。同期，公司期间费用占营业收入的比重为4.16%，期间费用控制能力较强。

2019年，公司实现其他收益1.50亿元，由基础设施建设补贴构成；公司利润总额1.31亿元，较上年增长0.74%。总体看，公司利润总额对政府补贴有一定依赖。

从盈利指标看，2019年，公司调整后总资产收益率以及净资产收益率分别为2.02%和4.28%。近年来盈利能力指标不断下降，总体盈利能力较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动获现能力较弱，经营活动现金净流出有所收紧；对筹资活动现金流仍有一定的依赖。预计未来随着项目建设支出的进一步扩大，公司存在一定的外部融资压力。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入主要为主营业务收入回款及往来款流入，其中销售商品、提供劳务收到的现金3.28亿元，现金收入比69.76%，回款较差。同期，受大规模往来款流入影响，公司经营性现金流入规模大幅增加。同期，公司经营活动现金流出主要为对基建项目投入及往来款流出，由于经营活动现金流入大幅增长，公司经营活动现金净流出规模有所收窄。

表8 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2018年	2019年
经营活动现金流入	3.89	12.98
经营活动现金流出	9.22	13.20

经营活动产生的现金流量净额	-5.33	-0.23
投资活动现金流入	11.49	0.00
投资活动现金流出	8.56	1.07
投资活动产生的现金流量净额	2.93	-1.07
筹资活动现金流入	8.77	8.00
筹资活动现金流出	4.87	5.66
筹资活动产生的现金流量净额	3.90	2.34

资料来源：公司审计报告

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流规模较小，为-1.07亿元。公司筹资活动前现金流为-1.30亿元，公司对外部融资存在一定需求。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入为8.00亿元，较上年同期下降8.82%，融资力度有所减轻。同期，公司筹资活动现金流出快速增长至5.66亿元，较上年增长16.12%，公司筹资活动净现金流为2.34亿元。预计未来随着项目建设支出的进一步扩大，公司存在一定的外部融资压力。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力进一步减弱；公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险；融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，由于公司流动资产金额较大且占比较高，债务结构中流动负债占比一般，使得公司流动比率处于较高水平。截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为293.10%和150.04%。截至2019年底，公司现金类资产对调整后短期债务的覆盖倍数为2.38倍。综合看，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为1.47亿元，较上年增长0.08亿元。受调整后全部债务规模上升影响，公司2019年调整后全部债务/EBITDA上升至23.78倍，EBITDA利息倍数下降至0.74倍，EBITDA对长期债务本息保障能力进一步减弱。

截至2019年底，公司对外担保余额30.27亿元，担保比率为97.04%。被担保企业大部分

为国有企业和事业单位。公司对民营企业襄阳市茂杰房地产开发有限公司（以下简称“茂杰房地产”）和湖北天度建筑工程有限公司（以下简称“天度建筑”）担保余额为0.45亿元，茂杰房地产和天度建筑均为公司市政建设以及棚户区改造业务的施工方。上述两家公司从银行借款并对公司基建项目投入，公司对该借款进行担保并以应付上述两家公司的工程款作为反担保措施。考虑到公司担保规模很大，担保比率很高，且包括对民企的担保，公司存在较大的或有负债风险。

表9 截至2019年底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保公司	担保余额	担保期限
南漳县住房投资有限公司	40000.00	2016.12—2023.12
	81000.00	2017.05—2037.05
南漳县浩淼水利投资有限公司	12000.00	2016.09—2027.09
	79717.75	2017.04—2020.04
南漳县亨昌交通投资有限公司	30000.00	2016.12—2024.12
南漳县汇丰建设投资有限公司	29491.40	2017.04—2020.04
襄阳市茂杰房地产开发有限公司	3500.00	2016.01—2021.07
湖北天度建筑工程有限公司	950.00	2018.02—2020.02
南漳县人民医院	21000.00	2019.11—2024.11
南漳县中医院	5000.00	2019.11—2024.11
合 计	302659.15	--

资料来源: 公司提供

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至2019年底，公司共获得各家商业银行授信额度为31.60亿元，尚未使用的额度为27.74亿元。公司间接融资渠道畅通。

6. 母公司财务情况

公司母公司主要作为投融资平台，合并口径营业收入主要来自下属子公司。母公司资产总额在合并报表中占比较高；所有者权益稳定性好；债务负担轻。

截至2019年底，母公司资产总额50.87亿元，较上年底增长5.10%。其中，流动资产39.13亿元，占比76.92%，非流动资产11.74亿元，占比23.08%，以流动资产为主。母公司资产总额占

合并报表资产总额的60.91%，占比较高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计30.70亿元，较上年底增长27.13%。其中实收资本占4.33%、资本公积占68.34%、未分配利润占24.82%。母公司所有者权益占合并报表权益总额的98.43%，占比很高。

截至2019年底，母公司负债20.18亿元，较上年底下降16.83%。其中流动负债占62.89%、非流动负债占37.11%，仍以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的38.57%，占比一般。截至2019年底，母公司有息债务8.23亿元，全部债务资本化比率21.14%，债务负担轻。

2019年，母公司营业收入0.19亿元，较上年底下降95.46%。同期，母公司营业利润率为9.58%，与上年保持相对稳定，仅减少0.4个百分点。母公司利润总额0.93亿元，较上年底下降27.86%。母公司营业收入及利润总额占合并报表的比重分别为3.95%和70.99%。

九、存续债券偿还能力分析

公司一年内到期应付债券规模小，短期偿债压力小，同时考虑到南漳县政府对公司的支持，公司对存续期内债券的偿还能力强。

截至2020年7月底，公司存续债券总额为5.80亿元，其中一年内到期兑付债券1.28亿元，2021—2024年每年均需偿还1.28亿元。2019年底，公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖程度高；经营活动现金流入量对公司未来待偿本金峰值覆盖程度高；经营活动现金流量净额为负，对存续债券无保障能力；EBITDA对公司未来待偿本金峰值覆盖程度尚可。考虑到南漳县政府对公司的支持力度大，公司对存续期内债券的偿还保障能力强。

表10 公司存续债券保障情况(单位: 亿元、倍)

项 目	2019 年底
截至 2020 年 7 月底一年内到期债券余额	1.28
未来待偿债券本金峰值	1.28
现金类资产/一年内到期债券余额	13.30

经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	10.14
经营活动现金净额/未来待偿债券本金峰值	-0.18
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.15

资料来源：根据公司审计报告及公开资料整理

三峡资本控股有限责任公司	33.33
国开金融有限责任公司	16.67
合 计	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

此外，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/17 南漳 02”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于2006年9月挂牌成立。2010年1月，更名为重庆市三峡担保集团有限公司。2015年三峡担保完成股份制改造，名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司，企业类型变更为股份有限公司；同年三峡担保增资6亿股，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）认购3亿股，国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）认购1亿股，三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）认购2亿股；截至2015年底，三峡担保注册资本增至36.00亿元。2016年，三峡担保将资本公积和未分配利润按股东持股比例转增股本，股本增至46.50亿元。2018年4月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股份无偿划转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”）。2018年6月，根据2017年10月1日开始实施的《融资担保公司监督管理条例》，名称变更为重庆三峡融资担保集团股份有限公司。截至2019年底，三峡担保实收资本46.50亿元，其中渝富控股、三峡资本和国开金融分别持有三峡担保50.00%、33.33%和16.67%的股权。三峡担保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（以下简称“重庆市国资委”），股东情况见表11。

表 11 截至 2019 年底股东及持股情况 （单位：%）

股 东	持股比例
重庆渝富控股集团有限公司	50.00

三峡担保目前开展的直接担保业务品种包括借款类担保、其他融资担保、发行债券担保及非融资担保业务。2017—2018 年，受保本基金产品被停止审批的影响，保本基金业务逐渐萎缩，且由于公募债券担保责任余额风险计量办法有所改变导致融资担保放大倍数已接近上限，为此，三峡担保压降了担保业务规模，新增担保和期末担保余额均有所下降；2019 年，三峡担保加大实体经济服务力度，借款类担保业务规模呈上升趋势，带动期末担保余额增长；重庆市地方金融监督管理局（以下简称“重庆市金融监管局”）印发的《2019 年重庆市融资担保公司监管工作要点》要求从事债券担保业务机构加强债券担保业务监测、分析和风险预判，并逐步降低债券担保业务占比，故三峡担保当年债券担保业务发生额明显下降，年末债券担保业务余额增速放缓，整体担保发生额仍呈下降趋势。截至 2019 年底，三峡担保担保余额为 841.06 亿元；期末融资担保责任余额为 294.29 亿元，其中借款类担保、发行债券担保和其他融资担保责任余额分别为 111.05 亿元、179.66 亿元和 3.59 亿元。

近年来，在倡导回归担保业务本源的监管环境下，三峡担保持续压缩 III 级资产规模，投资资产规模和占比较之前年度呈快速下降趋势。截至 2019 年底，三峡担保投资资产净额 20.68 亿元，占资产总额的 16.17%；其中可供出售金额资产余额 19.43 亿元，主要为银行理财产品和债券投资，其中，银行理财产品底层主要为固定收益类，平均收益率在 3%~4% 左右，债券均为城投债，债项外部评级以 AAA 为主，其余为少量的信托、基金、股票和定向融资计划；此外，三峡担保投资资产中包含少量对联营企业股权投资以及投资性房地产。截至 2019 年底，三峡担保投资业务均未产生违

约，三峡担保未对投资性房地产以外的投资资产计提减值准备。

2019 年以前，为提升资金收益，三峡担保加大了委托贷款业务规模，但 2019 年以来，三峡担保持续压降 III 级资产占比，委托贷款规模及占比显著下降。截至 2019 年底，三峡担保委托贷款净额 5.24 亿元，占资产总额的 4.10%，委托贷款客户主要为债券担保客户。

三峡担保金融担保业务客户集中度高，且合作对象主要为地方政府融资平台，易受到监管政策影响，相关风险需关注。截至 2019 年底，三峡担保金融担保余额 664.81 亿元，基本为城投类债券担保业务。三峡担保所担保的最大单笔债券担保余额为 15.00 亿元，占三峡担保母公司净资产的 25.17%；前五大单笔债券担保余额合计 67.00 亿元，占三峡担保母公司净资产的 69.63%，期限均为 7 年，外部评级集中于 AA~AA。担保代偿方面，近年来，三峡担保不断加强风险管控力度，当期代偿额持续下降，但由于担保业务规模下降较明显，代偿率有所提升，2019 年，三峡担保当期代偿额 3.71 亿元，当期担保代偿率 1.69%。

截至 2019 年底，三峡担保逾期委托贷款余额 1.64 亿元，其中逾期超过 1 年以上的委托贷款 1.09 亿元，委托贷款逾期规模占比较高；不良委托贷款余额 0.34 亿元，主要涉及运输、批发零售、制造业等行业，整体资产质量有待提升，但考虑到委托贷款的规模较小，对三峡担保资产质量影响有限。对于已经逾期的项目，三峡担保已相应计提减值准备 1.11 亿元，贷款拨备率 17.51%。

截至 2019 年底，三峡担保资产总额 127.87 亿元，负债总额 58.53 亿元，所有者权益 69.34 亿元。2019 年，三峡担保实现营业总收入 11.11 亿元，其中已赚担保费收入 6.41 亿元，投资收

益 1.44 亿元，实现净利润 2.85 亿元。截至 2019 年底，三峡担保在保余额 841.06 亿元，融资担保责任余额 294.29 亿元。

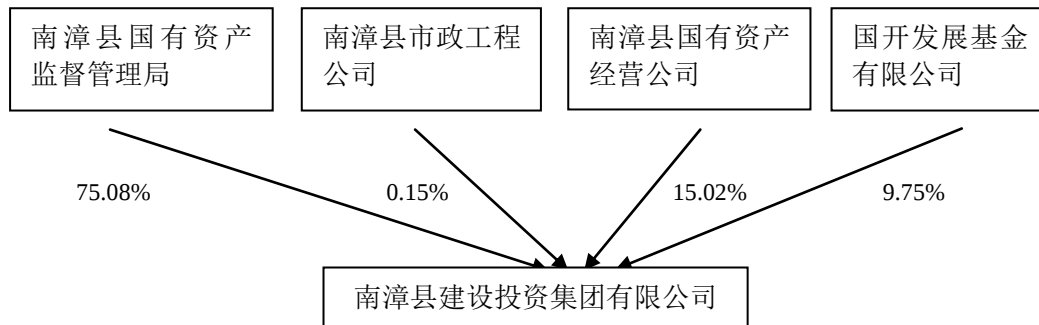
三峡担保为重庆市资本规模最大的担保机构之一，其股本均为国有法人股；股东背景强，能够在资金、业务、管理等多方面给予三峡担保有力的支持。近年来，三峡担保积极拓展融资渠道，资金来源逐步多样化，有力支持担保业务的发展。另一方面，受担保业务发生额下降及资产结构调整，三峡担保收入承压，盈利水平有待提升。同时，三峡担保与城投类企业合作较多，此类客户近年来受监管政策影响较大，未来业务发展面临一定压力。

综上，联合资信评定重庆三峡融资担保集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。三峡担保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保显著增强了“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/17 南漳 02”本息偿还的安全性。

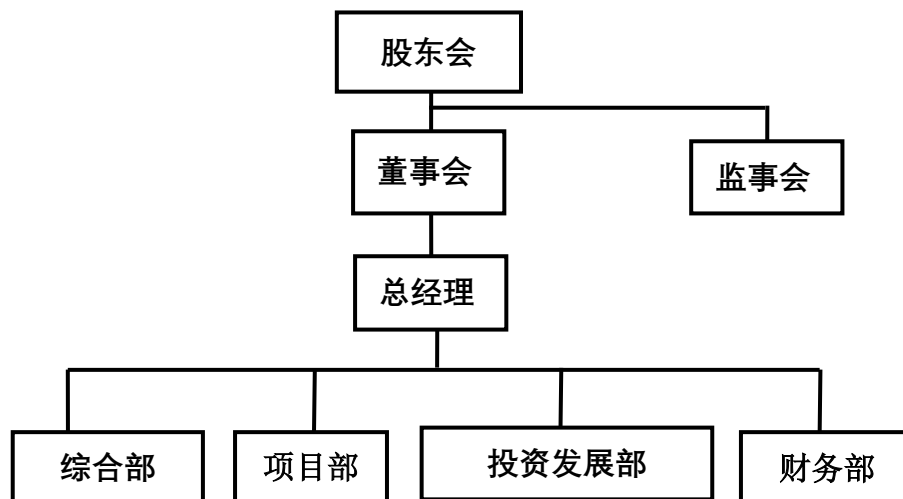
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“17 南漳债 01/PR 南漳 01”和“17 南漳债 02/17 南漳 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权架构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司子公司情况表（单位：万元）

子公司名称	注册资本	实收资本	注册地	主营业务	持股比例（%）		取得方式
					直接	间接	
南漳县水镜供水有限责任公司	3000.00	3000.00	南漳县	水的生产和供应	100.00	--	投资设立
南漳县金财建筑安装有限责任公司	12000.00	12000.00	南漳县	房屋建筑施工	83.33	--	投资设立
南漳县金财投资开发有限公司	20000.00	20000.00	南漳县	房地产开发	100.00	--	投资设立
南漳财苑宾馆有限公司	1900.00	1900.00	南漳县	酒店管理	100.00	--	投资设立
南漳县有机谷国有资产投资经营管理有限公司	22000.00	22000.00	南漳县	商务服务	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	13.79	16.11	17.03
资产总额(亿元)	62.39	76.34	83.51
所有者权益(亿元)	23.46	24.34	31.19
短期债务(亿元)	0.00	0.85	4.06
调整后短期债务(亿元)	0.78	3.95	7.16
长期债务(亿元)	18.03	24.66	24.19
调整后长期债务(亿元)	23.01	28.35	27.86
全部债务(亿元)	18.03	25.50	28.25
调整后全部债务(亿元)	23.78	32.30	35.02
营业收入(亿元)	5.15	4.40	4.70
利润总额(亿元)	1.32	1.30	1.31
EBITDA(亿元)	1.41	1.39	1.47
经营性净现金流(亿元)	-3.27	-5.33	-0.23
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.81	0.53	0.53
存货周转次数(次)	0.18	0.13	0.12
总资产周转次数(次)	0.10	0.06	0.06
现金收入比(%)	57.16	62.81	69.76
营业利润率(%)	11.74	11.05	12.24
总资本收益率(%)	2.97	2.48	2.25
调整后总资本收益率(%)	2.61	2.18	2.02
净资产收益率(%)	5.23	5.08	4.28
长期债务资本化比率(%)	43.45	50.32	43.67
调整后长期债务资本化比率(%)	49.51	53.81	47.18
全部债务资本化比率(%)	43.45	51.16	47.52
调整后全部债务资本化比率(%)	50.34	57.03	52.89
资产负债率(%)	62.39	68.11	62.65
流动比率(%)	365.85	304.63	293.10
速动比率(%)	196.00	164.32	150.04
经营现金流动负债比(%)	-20.40	-22.41	-0.92
现金短期债务比(倍)	--	19.05	4.20
调整后现金短期债务比(倍)	17.68	4.08	2.38
全部债务/EBITDA(倍)	12.83	18.28	19.18
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.92	23.16	23.78
EBITDA 利息倍数(倍)	2.31	0.96	0.74

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款中付息项；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中付息项+实收资本中付息项；调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务

附件 3 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.23	2.15	2.63
资产总额(亿元)	49.17	38.98	50.46
所有者权益(亿元)	23.26	24.14	30.70
短期债务(亿元)	0.00	0.00	1.71
长期债务(亿元)	9.14	8.66	6.52
全部债务(亿元)	9.14	8.66	8.23
营业收入(亿元)	4.86	4.09	0.19
利润总额(亿元)	1.27	1.29	0.93
EBITDA(亿元)	1.27	1.28	0.92
经营性净现金流(亿元)	2.02	2.13	-0.25
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.77	1.10	0.05
存货周转次数(次)	0.20	0.19	0.01
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.00
现金收入比(%)	54.81	59.67	627.54
营业利润率(%)	10.15	9.98	9.58
总资本收益率(%)	3.65	3.76	2.73
净资产收益率(%)	5.08	5.11	3.46
长期债务资本化比率(%)	28.20	26.40	17.52
全部债务资本化比率(%)	28.20	26.40	21.14
资产负债率(%)	52.69	25.03	18.49
流动比率(%)	278.08	3083.69	1391.17
速动比率(%)	150.98	1458.16	749.67
经营现金流动负债比(%)	12.83	193.95	-8.81
现金短期债务比(倍)	--	--	1.54
全部债务/EBITDA(倍)	7.22	6.78	8.98
EBITDA 利息倍数（倍）	5.12	1.70	1.00

注：费用化利息支出使用财务费用核算；利息支出使用分配股利、利润或偿付利息支付的现金核算

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 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 = 分配股利、利润或偿付利息支付的现金

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