信用等级公告

联合〔2020〕1904 号

联合资信评估有限公司通过对临朐沂山实业有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持临朐沂山实业有限公司主体长期信用等级为 AA^{-}，“17 临朐债/17 临朐债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

临朐沂山实业有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA⁻	稳定
17 临朐债/17 临朐债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 临朐债/17 临朐债	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/11/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

临朐沂山实业有限公司（以下简称“公司”）是山东省临朐县重要的城市基础设施建设和运营主体。跟踪期内，临朐县经济稳步发展，财政实力继续增强，公司在政府拨款和财政补贴方面获得临朐县政府的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模快速增长、未来资本支出压力大和对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“17临朐债/17临朐债”由重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“17临朐债/17临朐债”本息偿付的安全性。“17临朐债/17临朐债”设置了分期偿还条款，有助于降低债券集中偿付压力。

随着建设项目的稳步推进，同时考虑到砂石销售等经营性业务的开展，公司未来收入规模和利润水平有望继续提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，“17 临朐债/17 临朐债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，临朐县经济稳步发展，财政实力持续增强，公司发展的外部环境良好。2019年，临朐县完成地区生产总值308.04亿元，增长5.8%；一般公共预算收入20.01亿元，增长9.4%。
2. 公司是临朐县重要的城市基础设施建设及运营主体，跟踪期内，在政府拨款和财政补贴方面获得了临朐县政府的持续支持。

分析师：张 勇 徐羚晏
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

3. 三峡担保为“17 临朐债/17 临朐债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著地提升了“17 临朐债/17 临朐债”本息偿付的安全性。

关注

1. 公司资产构成以应收类款项和存货为主，应收类款项对公司资金形成占用，存货变现存在一定的不确定性，公司资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担有所加重。
3. 公司在建项目投资规模大，存在较大的资本支出压力。
4. 跟踪期内，经营活动现金持续净流出，公司项目投入及债务接续对筹资活动依赖较大。
5. 公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

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）	29.49	18.60	17.45
资产总额（亿元）	116.56	125.04	154.72
所有者权益（亿元）	52.11	57.41	64.25
短期债务（亿元）	2.42	3.09	8.48
长期债务（亿元）	29.51	27.19	31.71
全部债务（亿元）	31.94	30.28	40.19
营业收入（亿元）	8.35	8.97	10.07
利润总额（亿元）	1.41	1.66	1.73
EBITDA（亿元）	2.40	2.55	2.88
经营性净现金流（亿元）	-6.17	-14.61	-13.23
现金收入比（%）	65.14	94.37	246.87
营业利润率（%）	13.27	12.81	14.64
净资产收益率（%）	2.70	2.90	2.70
资产负债率（%）	55.29	54.09	58.47
全部债务资本化比率（%）	38.00	34.53	38.48
现金短期债务比（倍）	12.17	6.01	2.06
流动比率（%）	322.62	308.53	263.13
速动比率（%）	170.48	139.48	77.94
经营现金流动负债比（%）	-17.66	-37.05	-23.00
EBITDA 利息倍数（倍）	1.46	1.11	1.20
全部债务/EBITDA（倍）	13.33	11.87	13.96

公司本部			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	113.38	125.85	152.83
所有者权益（亿元）	53.14	58.14	64.72
全部债务（亿元）	31.44	29.58	38.39
营业收入（亿元）	8.27	8.97	9.78
利润总额（亿元）	2.03	1.31	1.18
资产负债率（%）	53.14	53.80	57.65
全部债务资本化比率（%）	37.17	33.72	37.23
现金短期债务比（倍）	12.18	7.66	2.33
流动比率（%）	326.04	295.33	258.86
经营现金流动负债比（%）	-21.99	-28.95	-21.33

评级历史：

债项名称	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 临朐债/17 临朐债	AAA	AA⁻	稳定	2019.06.21	张　勇 汪星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 临朐债/17 临朐债	AAA	AA⁻	稳定	2017.09.06	赵起锋 崔俊凯	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由临朐沂山实业有限公司（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。

临朐沂山实业有限公司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”）关于临朐沂山实业有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化；截至2019年底，公司注册资本及实收资本均为1.20亿元，临朐县基础设施投资管理中心（以下简称“临朐基管中心”）持有公司100%股份，临朐县财政局为公司实际控制人。

截至2019年底，公司本部设有综合事业部、计划财务部、投资管理部和资产管理部4个职能部门；公司纳入合并范围的子公司2家。

截至2019年底，公司资产总额154.72亿元，所有者权益64.25亿元；2019年公司实现营业收入10.07亿元，利润总额1.73亿元。

公司注册地址：临朐县城龙泉路60号；法定代表人：王玉敏。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信所评存续债券为“17 临朐债/17 临朐债”，债券余额 10.00 亿元，详情见表 1。“17 临朐债/17 临朐债”设置了分期偿还条款，在债券存续期内第 3—7 年末，每年还本 20%。跟踪期内，公司已按时支付“17 临朐债/17 临朐债”当期利息。

表 1　跟踪评级债券基本信息

（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
17 临朐债/17 临朐债	10.00	2017/11/23	7	7.20

资料来源：联合资信整理

“17 临朐债/17 临朐债”募集资金全部用于临朐县工业产业园项目建设。截至 2019 年底，债券募集资金已按计划使用完毕，募投项目累计完成投资 10.98 亿元，占总投资额的 75.67%。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产

者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、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、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，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，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（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建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，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 3　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. 区域经济环境

公司是临朐县重要的城市基础设施建设及运营主体，跟踪期内，潍坊市和临朐县经济持续发展，临朐县财政实力稳步提升，公司发展的外部环境良好。

（1）潍坊市概况

根据《潍坊市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年潍坊全市实现生产总值（GDP）5688.5 亿元，按可比价格计算，增长 3.7%。其中，第一产业实现增加值 517.42 亿元，增长 0.9%；第二产业实现增加值 2291.04 亿元，与上年持平；第三产业实现增加值 2880.04 亿元，增长 7.5%。三次产业结构由 2018 年的 9.3：41.2：49.5 调整为 9.1：40.3：50.6。按常住人口计算，人均 GDP 达到 6.08 万元，增长 3.8%。

固定资产投资方面，2019 年潍坊市全市固定资产投资下降 23.2%，其中，第一产业投资下降 5.6%，第二产业投资下降 48.4%，第三产业投资下降 0.8%。工业技改投资下降 49%，高新技术产业投资下降 28.3%，民间投资下降 31.8%。

财政方面，根据《关于潍坊市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，潍坊市一般公共预算收入 571.1 亿元，同口径增长 13.8%。其中税收收入 435.6 亿元，下降 4.9%，占一般公共预算收入的比重为 76.27%。同期，潍坊市完成政府基金预算收入 704.5 亿元，增长 15.9%。2019 年，潍坊市全年完成一般公共预算支出 777.9 亿元，增长 6.1%，财政自给率为 73.42%。

截至 2019 年底，潍坊市政府负有偿还责任的债务余额 1264 亿元，较上年底增加 114.7 亿元，全市政府债务率为 85%。

（2）临朐县概况

临朐县是山东省潍坊市辖县，地处山东半岛中部，潍坊市西南部，沂山北麓，弥河上游。临朐县总面积 1831 平方千米，下辖 2 个街道、8 个镇；2019 年底常住人口 85.34 万人。

根据《2019 年临朐县国民经济和社会发展统计公报》，2019 年临朐县实现地区生产总值（GDP）308.04 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.8%。其中第一产业增加值 36.77 亿元，增长 1.0%；第二产业增加值 125.03 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值 146.24 亿元，增长 7.8%。三次产业比例由 2018 年的 12.26：40.76：46.97 调整为 11.94：40.59：47.47，三产比重提高 0.5 个百分点。按常住人口计算，人均生产总值 3.60 万元，增长 6.0%。

财政方面，根据《2019年临朐县国民经济和社会发展统计公报》以及公司提供的《2019年临朐县财政总决算录入表》，2019年临朐县实现一般公共预算收入20.01亿元，同比增长9.4%；其中，税收收入完成16.25亿元，占一般公共预算收入的比重为87.76%。2019年，临朐县收到上级补助收入29.01亿元；政府性基金收入34.91亿元，主要为国有土地使用权出让收入。同期，一般公共预算支出43.81亿元，增长2.6%，财政自给率为45.67%。

截至2019年底，临朐县政府债务余额70.83亿元，其中一般债务33.65亿元，专项债务37.17亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续得到临朐县政府在政府拨款和财政补贴等方面的支持。

近年来，考虑到公司承接了大量的棚户区改造任务，为支持企业发展增强企业资本实力，根据临朐县财政局临财指〔2019〕537号文，2019年临朐县政府拨付公司资金5.40亿元，计入“资本公积”。

2019年，公司收到财政补贴2.07亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10370724000399204），截至2020年6月2日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往企业信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度、高级管理人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要收入来自基础设施建设和土地整理业务。跟踪期内，公司营业收入有所增长，综合毛利率有所提高。

2019 年，公司实现营业收入 10.07 亿元，同比增长 12.21%，主要来自城市基础设施建设业务和土地整理业务收入增加。公司营业收入主要源于基础设施建设收入和土地整理收入，2019 年分别同比增长 8.25%和 9.54%。2019 年，公司新增砂石业务收入 0.29 亿元。从毛利率看，2019 年公司综合毛利率为 16.09%，较上年提高 1.61 个百分点，主要受公司新增砂石业务毛利率较高影响。

表 4　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设业务	4.94	55.03	14.17	5.34	53.09	14.17
土地整理	3.83	42.71	14.17	4.20	41.69	14.17
租赁业务	0.20	2.19	25.63	0.21	2.05	29.40
砂石业务	0.00	0.00	0.00	0.29	2.90	61.85
其他	0.01	0.07	100.00	0.00	0.07	100.00
合计	**8.97**	**100.00**	**14.48**	**10.07**	**100.00**	**16.09**

注：合计数与各项求和数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）委托代建

公司基础设施建设业务和土地整理业务主要采用委托代建模式，项目完工后由临朐县财政局按成本加成 20%进行结算回款；2018 年以来，公司棚户区改造项目采用政府购买模式或委托开发模式，其中委托开发模式由委托方按照项目建设进度进行资金拨付；公司另有部分

自营项目依靠项目自身收益进行资金平衡。跟踪期内收入持续增长，毛利水平小幅提高。公司在建项目投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。

基础设施建设业务

根据公司与临朐县财政局签订的《政府投资建设项目委托代建合同》，自 2013 年开始未来 10 年的临朐县政府投资建设项目统一委托公司代为建设，项目建设资金由公司自行筹措，项目竣工并经财政局审核同意后，公司将项目产权移交给财政局，财政局按照代建项目款加成 20%的投资收益对公司支付项目回款，具体支付时间由临朐县财政局根据公司资金使用情况进行具体安排，回款时间具有一定不确定性。

公司实施的保障性住房项目（经适房、安置房等），在交房时由购房者按拆迁时约定的协议价格向公司缴纳房款，计入“预收款项”；公司与财政局结算后，确认保障性住房代建收入，按照代建项目款加成 20%确认投资收益。预收账款结转收入后，与代建收入之间的差价由财政局补偿。

2019年，公司城市基础设施建设业务确认收入5.34亿元，同比增长8.25%，收入主要来自张家庄、南赵家河、吴家庙及袁家庄等保障房建设项目，收到相关项目回款5.96亿元。

土地整理业务

公司土地整理业务内容为对临朐县内政府规划拆迁区域进行拆迁。根据公司与临朐县财政局签订的《政府投资建设项目委托代建合同》，土地整理业务模式与城市基础设施建设业务一致。2019 年公司确认收入主要来自中央商务区、骈邑路沿街和兴隆东路公共服务区等土地整理，整理规模为 236.52 亩，实现收入 4.20 亿元，同比增长 9.54%，收到回款 4.69 亿元。

棚户区改造业务

2018 年以后，临朐县棚户区改造项目均以政府购买服务的形式进行，临朐县政府采用招投标方式确定项目承接主体。由公司中标的棚户区改造项目，公司与临朐县住房与城乡建设局（以下简称“临朐县城建局”）签订《政府购买协议》，采用安置住房建设模式对项目进行建设，临朐县城建局为购买主体，公司为承接主体。合同期限 15 年，其中政府购买服务款分 11 年进行支付；项目所需资金由公司与临朐县城建局共同筹措，其中临朐县城建局出资部分纳入临朐县政府预算管理，若项目投资超概算，由临朐县财政局及时补足。临朐县城建局将项目购买服务款（包含扣除资本金后项目总投资、财务成本及服务费）纳入相应年度财政预算并及时支付。工程竣工后，临朐县城建局分 11 年将购买服务款拨付给公司。

由其他公司（一般为临朐基管中心控股子公司）中标的棚户区改造项目，中标公司委托公司对其保障房建设部分进行开发。委托方就具体棚户区改造项目与公司签订委托开发合同，委托公司对项目进行代开发管理，合同明确项目建设内容、建设周期及合同价款。委托方按照项目的建设进度进行资金拨付，项目资金按形象进度的 90%支付，项目款每季度结算一次，项目建成验收合格后付至合同额的 97%，余额 3%作为保证金，待保修期满后一次性付清余款。委托方支付项目款主要来源于银行棚改专项贷款以及政府专项债，最终以政府购买服务的形式进行资金平衡，并纳入政府财政预算。

自营业务

公司部分产业园及写字楼项目为自营模式，由公司自筹资金项目建设，项目建成后通过自主运营收回投资成本并获取投资收益。

临朐县工业产业园（未更名前为龙山工业产业园）为“17 临朐债/17 临朐债”募投项目，属于自营项目，总投资 14.51 亿元，其中使用“17 临朐债/17 临朐债”10.00 亿元，剩下资金公司自筹。项目建成后，车间及配套办公用房 65%用于出租，剩余用于销售；研发中心、职工餐厅及日用超市全部销售。“17 临朐债/17 临朐债”存续期间预计产生销售收入 13.46 亿元，租赁收入 6.93 亿元，合计 20.39 亿元。

临朐县建材物流园为“19 临朐债”募投项

目，属于自建项目，总投资 9.87 亿元，建设资金来源为“19 临朐债”和公司自筹。项目收入来源主要为建材加工生产区出售收入、建材加工生产区租赁收入、配套用房区租赁收入、物流仓储区出售收入、物流仓储区租赁收入、园区公寓租赁收入、货物装卸收入、物业管理费收入及停车场收入，运营期内（20 年）项目可实现总收入 20.16 亿元。

公司自营项目依靠项目自身收益进行资金平衡，其收益实现可能受到区域经济发展和项目建设运营效率等方面因素的影响，具有一定不确定性。

在建及拟建项目

截至 2019 年底，公司主要在建项目总投资 160.32 亿元，已累计投资 76.39 亿元，2020 年预计投资 36.99 亿元，投资压力较大。2019 年底，公司暂无拟建项目。

表 5　截至 2019 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	总投资	截至 2019 年底累计投资额	未来计划投资金额	
				2020 年	2021 年
临朐县工业产业园	自营	145100.00	109835.48	28000.00	7255.00
临朐县建材物流园	自营	98700.00	74602.00	19163.00	4935.00
三里庄安置区	代建	29800.00	28310.00	0.00	0.00
中央商务区三期	代建	22200.00	21090.00	0.00	0.00
兴隆东路公共服务区	代建	39800.00	37810.00	0.00	0.00
张家庄	代建	17200.00	16340.00	0.00	0.00
滨河西区马家庄	代建	12500.00	11875.00	0.00	0.00
3 号写字楼	自营	5500.00	5225.00	0.00	0.00
东城皇山片区棚户区改造项目	代建	41100.00	39045.00	0.00	0.00
魏家庄（连家庄）一期棚户区改造项目	代建	21000.00	19950.00	0.00	0.00
城关街道朱堡片区建设项目	代建	4660.00	4427.00	0.00	0.00
冶源镇老崖崮片区建设项目	代建	4070.00	3866.50	0.00	0.00
东蒋峪片区建设项目	代建	6390.00	6070.50	0.00	0.00
席家河龙泉沟片区建设项目	代建	12050.00	11447.50	0.00	0.00
沂山草山亭片区建设项目	代建	10220.00	9709.00	0.00	0.00
嵩山暖水河片区建设项目	代建	12390.00	11770.50	0.00	0.00
寺头片区建设项目	政府购买服务	20375.00	19700.00	300.00	300.00
营龙片区建设项目	委托开发	142800.00	76800.00	26350.00	22160.00
南环片区建设项目	委托开发	166221.00	85700.00	49650.00	29860.00
弥河片区建设项目	委托开发	146250.00	41874.00	43600.00	32600.00
滨湖片区建设项目	委托开发	171186.00	25863.00	63510.00	56230.00
顺河片区建设项目	委托开发	101040.00	36929.00	32560.00	28450.00
沿河片区建设项目	委托开发	132714.00	52140.00	24170.00	32400.00
市场片区	政府购买服务	77500.00	815.00	45320.00	35420.00
站北片区	政府购买服务	162384.00	12713.00	37300.00	32410.00
合计	--	**1603150.00**	**763907.48**	**369923.00**	**282020.00**

注：1. 表中已完成投资额为累计数，内含确认收入后从存货中转出的部分；2. 市场片区和站北片区项目暂未签订政府购买服务合同
资料来源：公司提供

（2）砂石销售

跟踪期内，公司新增砂石销售业务，对营业收入和利润形成有益补充。

临朐县境内石灰石储量丰富，公司子公司临朐县沂泰建材有限公司（以下简称“沂泰建材”）作为临朐县主要的资质齐全的砂石公司，负责临朐县及周边县市区的砂石加工及销售。

2019年10月，沂泰建材开始投产，目前拥有100万吨石子生产线一套。2019年，公司实现砂石业务收入0.29亿元，业务毛利率为61.85%。

公司砂石加工原材料主要来自于当地矿业公司，以及县域内各镇街环境整治、矿山治理、河道疏浚所清理的砂石等。2019 年，公司砂石销售客户主要为当地商混站及施工企业，前五大客户包括临朐县建设集团有限公司、临朐信诚混凝土有限公司、山东市政工程有限公司、临朐玉带山实业有限公司和临朐轿顶山建材有限公司，合计占销售收入的 91.06%；公司砂石业务客户集中度很高。由于下游需求良好，公司销售主要采用预付款方式。

表6　2019年公司砂石业务下游主要客户

（单位：万元，%）

名称	销售金额	占比
临朐县建设集团有限公司	900.71	30.90
临朐信诚混凝土有限公司	600.47	20.60
山东市政工程有限公司	750.59	25.75
临朐玉带山实业有限公司	216.33	7.42
临朐轿顶山建材有限公司	186.25	6.39
合计	**2654.35**	**91.06**

资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司的租赁业务主要是公司持有的地下管网租赁和外国语学校租赁收入，租赁业务收入规模较小。2019年公司实现租赁收入0.21亿元，同比有所增长，毛利率为29.40%。

3. 未来发展

公司将继续做大做强传统的土地整理和基础设施业务，同时围绕临朐县交通特点和产业发展基础，结合当地砂石资源和铝型建材资源，形成上下游产业齐全、布局合理、链条完整的产业集群，重点发展临朐县工业产业园和建材物流园项目。在抓好棚户区改造等大项目建设、砂石资源整合等工作的基础上，进一步增强公司的可持续发展的能力，壮大公司的资产规模、扩充业务品种，增加新的盈利点。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2019年底，公司有纳入合并范围的子公司2家。跟踪期内，公司新增1家子公司沂泰建材；合并范围变化对公司合并财务报表数据可比性影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司资产总额154.72亿元，所有者权益64.25亿元；2019年公司实现营业收入10.07亿元，利润总额1.73亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，以应收类款项和存货为主，应收类款项对公司资金形成占用，存货变现存在一定的不确定性；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额为 154.72 亿元，较 2018 年底增长 23.74%，其中，流动资产占 97.86%。公司资产以流动资产为主。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**121.65**	**97.29**	**151.42**	**97.86**
货币资金	18.60	14.88	17.43	11.27
应收账款	7.74	6.19	6.91	4.47
其他应收款	20.48	16.38	18.81	12.16

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
存货	66.65	53.31	106.57	68.88
非流动资产	**3.39**	**2.71**	**3.30**	**2.14**
固定资产	2.36	1.89	2.28	1.47
资产总计	**125.04**	**100.00**	**154.72**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司流动资产 151.42 亿元，较 2018 年底增长 24.47%，主要来自存货的增加；构成主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货。

2019 年底，公司货币资金为 17.43 亿元，较 2018 年底下降 6.30%，主要系项目持续投入所致；其中受限货币资金 2.85 亿元（应付票据保证金）。

2019 年底，公司应收账款 6.91 亿元，较 2018 年底下降 10.68%，主要为应收临朐县财政局的基础设施回购款项（占 99.16%），账龄集中在 1 年以内；应收账款累计计提坏账准备 28.92 万元。

2019 年底，公司预付款项 1.64 亿元，较 2018 年底下降 79.92%，主要为预付工程款，其中账龄在 1 年以内及 3 年以上的预付款项占比分别为 41.42%和 51.26%。

2019 年底，公司其他应收款为 18.81 亿元，较 2018 年底下降 8.14%，主要为应收临朐县国库集中支付中心、临朐县东镇国有资本运营有限公司和临朐基管中心往来款 9.22 亿元（占 49.01%），集中度一般，对公司资金形成占用。公司其他应收款账面余额 21.53 亿元，账龄主要集中在 1 年以内（占 65.56%），累计计提坏账准备 2.72 亿元。

2019 年底公司存货 106.57 亿元，较 2018 年底增长 59.88%，主要来自项目的持续投入，构成为开发成本（占 44.62%）和土地使用权（占 55.38%）；其中受限土地使用权 8.54 亿元，占存货中土地使用权的 14.48%。

2019 年底，公司非流动资产 3.30 亿元，较 2018 年底减少 0.09 亿元，构成主要为固定资产。

2019 年底，公司固定资产 2.28 亿元，较 2018 年底减少 0.08 亿元，主要系折旧所致；构成主要为房屋建筑物。2019 年底，公司固定资产累计折旧 1.08 亿元。

2019 年底，公司受限资产账面价值为 14.38 亿元，占总资产的 9.29%，主要由受限的货币资金、应收账款和土地使用权构成。

表 8　2019 年底公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

科目	金额	比例	受限原因
货币资金	2.85	19.82	银行承兑保证金
应收账款	2.25	15.67	借款质押
存货（土地使用权）	3.09	21.52	抵押担保
存货（土地使用权）	5.45	37.90	抵押融资
投资性房地产	0.73	5.09	应付债券
合计	**14.38**	**100.00**	--

注：合计数出现尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，公司债务规模快速增长，债务负担有所加重。

所有者权益

2019 年底，所有者权益 64.25 亿元，较上年底增长 11.93%，主要系政府为扶持公司运营拨入 5.40 亿资本金导致资本公积增加。2019 年底，公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 1.87%、78.91%和 18.24%。

负债

2019 年底，公司负债合计 90.47 亿元，较 2018 年底增长 33.75%，主要来自流动负债的增加，构成以流动负债为主，占比为 63.61%。

2019 年底，公司流动负债较 2018 年底大幅增长 45.95%至 57.55 亿元，主要系预收款项大幅增长所致；构成主要为预收款项和其他应付款。

2019 年底，公司预收款项 17.86 亿元，较上年底增加 13.66 亿元，主要由预收代建棚改

项目工程款构成，账龄集中在 1 年以内，占预收款项比重为 81.35%。

2019年底，公司其他应付款项30.53亿元，较上年底下降3.02%。其中，应付利息0.27亿元，占比较小。公司其他应付款主要为应付临朐县当地公司的往来款。根据公司提供资料，其他应付款前五名应付单位合计9.37亿元，占比为30.70%，集中度较低。其他应付款中往来款/拆借款不计利息。

表 9　截至 2019 年底公司其他应付款前五名单位
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	比例	性质
临朐县龙昌有限公司	3.70	12.12	往来款
临朐宏昌工程技术有限公司	2.03	6.66	往来款
潍坊开元管网服务有限公司	1.40	4.59	往来款
临朐弥顺市政工程有限公司	1.18	3.87	往来款
临朐浩源环保科技有限公司	1.06	3.46	往来款
合计	**9.37**	**30.70**	--

资料来源：公司提供

2019 年底，公司非流动负债 32.92 亿元，较 2018 年底增长 16.71%，主要系应付债券增长所致。2019 年底，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2019 年底，公司长期借款 14.71 亿元，较上年底下降 14.43%。其中，保证借款占 24.41%，质押借款占 75.59%，质押物为应收账款。同期，公司应付债券 17.00 亿元，较上年底增加 7.00 亿元，系当年发行“19 临朐债”。

2019 年底，公司有息债务 40.19 亿元，较 2018 年底增长 32.71%，债务结构仍以长期债务为主（占 78.90%）。未来，公司有息债务到期时间分布较为平均，2020—2022 年到期债务分别为 2.89 亿元、2.71 亿元和 4.51 亿元。

从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.47%、38.48%和 33.04%，分别较 2018 年底上升 4.38 个、3.95 个和 0.90 个百分点。

表 10　公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2018年	2019年
短期债务	3.09	8.48
长期债务	27.19	31.71
全部债务	30.28	40.19
长期债务资本化比率	32.14	33.04
全部债务资本化比率	34.53	38.48
资产负债率	54.09	58.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额有所增长，利润总额对补贴收入的依赖程度很高。

2019 年，受基础设施建设项目收入和土地整理收入增加的影响，公司营业收入同比增长 12.21%至 10.07 亿元。同期，公司营业成本同比增长 10.10%至 8.45 亿元。2019 年，公司营业利润率 14.64%，同比提高 1.83 个百分点。

表 11　公司收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	8.97	10.07
其他收益	1.80	2.07
利润总额	1.66	1.73
营业利润率	12.81	14.64
总资产收益率	2.71	2.56
净资本收益率	2.90	2.70

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019 年，公司期间费用仍以财务费用为主，期间费用合计 1.58 亿元，同比增长 64.74%，主要来自财务费用的增加；期间费用占营业收入比重为 15.68%，较 2018 年提高个 5.00 百分点。

2019 年，公司获得政府补助 2.07 亿元，计入其他收益科目；公司利润总额 1.73 亿元，同比增长 4.27%，公司利润对政府补助依赖程度很高。从主要盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.56%和 2.70%，分别同比下降 0.15 和 0.20 个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司的收入实现质量改善，但受项目投入规模大影响，经营活动现金仍然净流出，投资活动现金流规模较小，公司日常经营及投资活动主要依靠筹资活动现金流入。考虑到公司在建项目规模较大，未来存在较大筹资压力。

2019年，公司经营活动产生的现金流入量为37.04亿元，同比增长217.04%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金24.85亿元，同比增长193.53%；收到其他与经营活动有关的现金12.19亿元（往来款10.12亿元、补贴收入2.07亿元），同比增长278.89%。2019年，公司现金收入比为246.87%。2019年，公司经营活动产生的现金流出量为50.28亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金39.91亿元和支付其他与经营活动有关的现金10.23亿元（全部为往来款）构成。公司经营活动产生的现金流量净额为-13.23亿元。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	11.68	37.04
经营活动现金流出量	26.29	50.28
经营活动现金净流量	-14.61	-13.23
投资活动现金净流量	6.97	-0.12
筹资活动现金净流量	-2.50	10.33
现金收入比	94.37	246.87

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出0.12亿元，主要为购建固定资产支付的现金。2019年，公司投资活动现金流净额-0.12亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入为17.62亿元，同比增加14.79亿元，主要为取得借款收到的现金10.67亿元和收到的其他与筹资活动有关的现金6.95亿元（主要为收到财政拨款5.40亿元）。2019年，公司筹资活动现金流出7.29亿元，主要用于偿还债务本息。2019年，公司筹资活动现金净流入10.33亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标一般，考虑到公司持续得到临朐县政府的有力支持，公司整体偿债能力强。

从短期偿债指标看，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 263.13%和 77.94%，分别较上年底下降 45.40 个百分点和 61.54 个百分点。由于公司流动资产以存货和应收类款项为主，其变现能力存在一定不确定性，公司实际短期偿债能力将弱于指标值。2019 年，公司经营活动现金流净额为负，对流动负债无保障能力。2019 年底，公司现金类资产为 17.45 亿元，为短期债务的 2.06 倍。总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2019年，公司EBITDA增至2.88亿元，全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别上升至13.96倍和1.20倍。

截至2019年底，公司共获得各商业银行累计授信总额28.30亿元，已使用26.28亿元，尚未使用2.02亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 19.67 亿元，担保比率为 30.61%。被担保方共 13 家，其中国有企业及事业单位 11 家，担保余额合计 18.45 亿元；民营企业 2 家，担保余额 1.22 亿元。公司对外担保比例较高，且被担保企业数量较多，区域集中度较高，存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司资产、权益、收入和利润主要来自母公司，母公司所有者权益较为稳定，整体债务负担一般。

2019年底，母公司资产总额152.83亿元，较2018年底增长21.43%。其中，流动资产占93.80%。母公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

2019年底，母公司所有者权益为64.72亿元，较2018年底增长11.32%。其中，资本公积和未分配利润分别占78.77%和18.38%，母公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债总额88.11亿元，较2018年底增长30.12%，主要由流动负债（占62.85%）构成。母公司2019年底资产负债率为57.65%，较2018年底提高3.85个百分点，整体债务负担一般。

2019 年，母公司实现营业收入 9.78 亿元；营业成本为 8.34 亿元。母公司 2019 年利润总额为 1.18 亿元，同比下降 10.21%。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2019 年底，公司由联合资信评级的存续债券“17 临朐债/17 临朐债”余额 10.00 亿元；2019 年，公司 EBITDA 为 2.88 亿元，为“17 临朐债/17 临朐债”余额的 0.29 倍；经营活动现金流入量为 37.04 亿元，为“17 临朐债/17 临朐债”余额的 3.70 倍；经营活动现金净流量为负，对“17 临朐债/17 临朐债”无保障能力。整体看，公司 EBITDA 对“17 临朐债/17 临朐债”的保障能力较弱，经营活动现金流入量对“17 临朐债/17 临朐债”的保障能力较强。

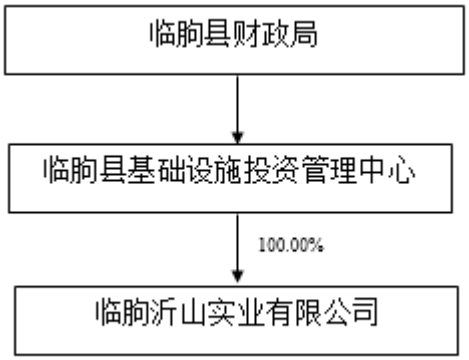
“17 临朐债/17 临朐债”设置分期偿还条款，从存续期第三年开始需每年偿还本金 2.00 亿元。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量分别为单年偿付本金 2.00 亿元的 1.44 倍和 18.52 倍；“17 临朐债/17 临朐债”将于 2020 年 11 月偿还本金 2.00 亿元，2019 年底公司现金类资产为 2.00 亿元到期本金的 8.73 倍。公司 EBITDA 对“17 临朐债/17 临朐债”分期偿还本金的覆盖能力较强，经营活动现金流入量对分期偿还的覆盖能力很强。

“17 临朐债/17 临朐债”由重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，详见《重庆三峡融资担保集团股份有限公司 2020 年主体长期信用评级报告》。三峡担保的担保显著提升了“17 临朐债/17 临朐债”本息偿付的安全性。

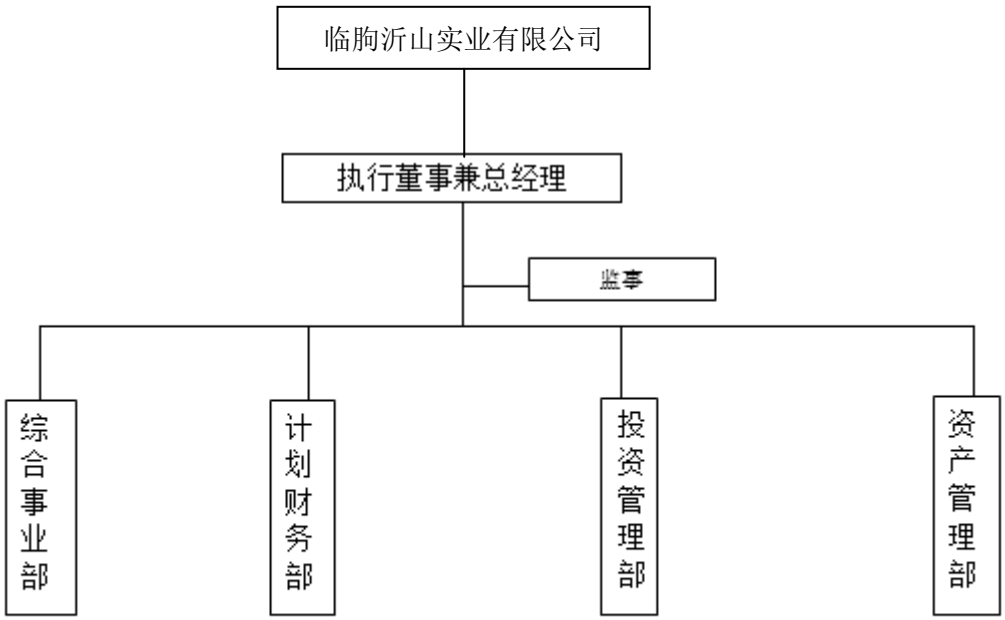
十一、结论

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

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织机构图



附件 2　截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
临朐沂翠环保有限公司	山东潍坊	临朐县	城市生活和工业污水处理	100.00	--	划转
临朐县沂泰建材有限公司	山东潍坊	临朐县	非金属矿物制品业	100.00	--	划转

资料来源：公司提供

附件3　截至2019年底公司对外担保明细

被担保单位	担保余额（单位：万元）		借款期限	担保方式	企业性质
	小计	明细			
临朐滨河投资开发有限公司	20125.00	10125.00	2019.01.18-2020.12.29	抵押物担保	国企
		10000.00	2019.12.25-2020.12.25	保证担保	
临朐东泰城乡建设有限公司	9980.00	9980.00	2017.10.31-2020.10.20	保证担保	国企
临朐浩源环保科技有限公司	2000.00	2000.00	2015.10.30-2025.08.29	抵押物担保	民企
临朐弥通水利建设有限公司	8000.00	8000.00	2016.12.19-2021.12.18	抵押物担保	国企
临朐文化旅游集团有限公司	300.00	300.00	2019.07.25-2020.07.14	保证担保	国企
临朐县国有沂山林场	3700.00	3700.00	2019.05.22-2020.05.22	抵押物担保	事业单位
临朐县汇通水利工程有限公司	31423.08	27000.00	2016.03.11-2028.03.13	抵押物担保	国企
		4423.08	2017.01.24-2030.09.20	抵押物担保	
临朐县人民医院	22000.00	3000.00	2019.07.24-2020.07.23	保证担保	事业单位
		7000.00	2019.05.13-2022.05.13	保证担保	
		12000.00	2019.05.17-2024.05.17	保证担保	
临朐县沂山生态旅游开发有限公司	53000.00	33000.00	2017.12.15-2022.12.05	抵押物担保	国企
		20000.00	2017.10.10-2020.10.10	保证担保	
临朐县中医院	4000.00	2000.00	2019.01.31-2020.01.31	保证担保	事业单位
		2000.00	2019.02.27-2020.01.31	保证担保	
临朐现代健康产业发展有限公司	10156.22	10156.22	2015.06.27-2023.06.27	抵押物担保	民企
临朐兴邑实业有限公司	25000.00	3000.00	2018.03.21-2036.03.14	抵押物担保	国企
		22000.00	2016.03.09-2028.02.02	抵押物担保	
潍坊潍临水利建筑基础处理有限公司	7000.00	5000.00	2019.03.26-2021.03.21	抵押物担保	国企
		2000.00	2019.04.18-2020.04.18	保证担保	
合计	**196684.30**		--	--	--

资料来源：公司提供

附件 4　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）	29.49	18.60	17.45
资产总额（亿元）	116.56	125.04	154.72
所有者权益（亿元）	52.11	57.41	64.25
短期债务（亿元）	2.42	3.09	8.48
长期债务（亿元）	29.51	27.19	31.71
全部债务（亿元）	31.94	30.28	40.19
营业收入（亿元）	8.35	8.97	10.07
利润总额（亿元）	1.41	1.66	1.73
EBITDA（亿元）	2.40	2.55	2.88
经营性净现金流（亿元）	-6.17	-14.61	-13.23
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.54	1.25	1.37
存货周转次数（次）	0.14	0.13	0.10
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.07
现金收入比（%）	65.14	94.37	246.87
营业利润率（%）	13.27	12.81	14.64
总资本收益率（%）	2.68	2.71	2.56
净资产收益率（%）	2.70	2.90	2.70
长期债务资本化比率（%）	36.16	32.14	33.04
全部债务资本化比率（%）	38.00	34.53	38.48
资产负债率（%）	55.29	54.09	58.47
现金短期债务比（倍）	12.17	6.01	2.06
流动比率（%）	322.62	308.53	263.13
速动比率（%）	170.48	139.48	77.94
经营现金流动负债比（%）	-17.66	-37.05	-23.00
全部债务/EBITDA（倍）	13.33	11.87	13.96
EBITDA 利息倍数（倍）	1.46	1.11	1.20

附件 5　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	24.61	18.34	16.03
资产总额（亿元）	113.38	125.85	152.83
所有者权益（亿元）	53.14	58.14	64.72
短期债务（亿元）	2.02	2.39	6.87
长期债务（亿元）	29.41	27.19	31.52
全部债务（亿元）	31.44	29.58	38.39
营业收入（亿元）	8.27	8.97	9.78
利润总额（亿元）	2.03	1.31	1.18
EBITDA（亿元）	3.07	2.23	2.33
经营性净现金流（亿元）	-6.78	-11.44	-11.81
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.52	1.25	1.33
存货周转次数（次）	0.15	0.14	0.10
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.07
现金收入比（%）	64.78	94.37	246.07
营业利润率（%）	12.69	13.06	13.31
总资本收益率（%）	3.40	2.34	2.06
净资产收益率（%）	3.82	2.26	1.82
长期债务资本化比率（%）	35.63	31.86	32.75
全部债务资本化比率（%）	37.17	33.72	37.23
资产负债率（%）	53.14	53.80	57.65
现金短期债务比（倍）	12.18	7.66	2.33
流动比率（%）	326.04	295.33	258.86
速动比率（%）	168.80	139.85	75.87
经营现金流动负债比（%）	-21.99	-28.95	-21.33
全部债务/EBITDA（倍）	10.25	13.26	16.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.87	0.96	0.97

附件 6　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 7-1　主体长期信用等级设置及其含义

注：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 7-2　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 7-3　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

重庆三峡融资担保集团股份有限公司
2020 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

重庆三峡融资担保集团股份有限公司(以下简称“公司”)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，公司更名为重庆市三峡担保集团有限公司。2015 年公司完成股份制改造，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；同年公司增资 6 亿股，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称为“渝富集团”）认购 3 亿股，国开金融有限责任公司（以下简称为“国开金融”）认购 1 亿股，三峡资本控股有限责任公司（以下简称为“三峡资本”）认购 2 亿股；截至 2015 年末，公司注册资本增至 36.00 亿元。2016 年，公司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公司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（以下简称为“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》，公司名称变更为重庆三峡融资担保集团股份有限公司。截至 2019 年末，公司实收资本 46.50 亿元，其中渝富控股、三峡资本和国开金融分别持有公司 50.00%、33.33%和 16.67%的股权。公司控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”），股东情况见表 1，股权结构图见附录 1。

表 1　2019 年末股东及持股情况　单位：%

股　东	2019 年末
重庆渝富控股集团有限公司	50.00
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

二、业务经营分析

公司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，公司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，公司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，故公司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 年末，公司担保余额为 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，公司持续压缩 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 年末，公司投资资产净额 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，公司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 年末，公司投资业务均未产生违约，公司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，公司加大了委托贷款业务规模，但 2019 年以来，公司持续压降 III 级资产占比，委托贷款规模及占比显著下降。截至 2019 年末，公司委托贷款净额 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、风险管理分析

公司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 年末，公司金融担保余额 664.81 亿元，基本为城投类债券担保业务。公司担保的最大单笔债券担保余额为 15.00 亿元，占母公司净资产的 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，公司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，公司当期代偿额 3.71 亿元，当期担保代偿率 1.69%。

截至 2019 年末，公司逾期委托贷款余额 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，对公司资产质量影响有限。对于已经逾期的项目，公司已相应计提减值准备 1.11 亿元，贷款拨备率 17.51%。

四、财务概况

截至 2019 年末，公司资产总额 127.87 亿元，负债总额 58.53 亿元，所有者权益 69.34 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 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 年末，公司在保余额 841.06 亿元，融资担保责任余额 294.29 亿元。

五、结论

公司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、管理等多方面给予公司有力的支持。近年来，公司积极拓展融资渠道，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，公司收入承压，盈利水平有待提升。同时，公司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，联合资信评估有限公司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。