

信用等级公告

联合〔2020〕3278号

联合资信评估有限公司通过对射洪市国有资产经营管理集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持射洪市国有资产经营管理集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“17 射洪债 01/17 射洪 01”“18 射洪债 01/18 射洪 01”“18 射洪债 02/18 射洪 02”和“18 射洪债 03/18 射洪 03”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
二〇二〇年八月二十四日



射洪市国有资产经营管理集团有限公司

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
射洪市国有资产经营管理集团有限公司	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 射洪债 01/17 射洪 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 射洪债 01/18 射洪 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 射洪债 02/18 射洪 02	AAA	稳定	AAA	稳定
18 射洪债 03/18 射洪 03	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 射洪债 01/17 射洪 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/12/14
18 射洪债 01/18 射洪 01	3.20 亿元	3.20 亿元	2025/08/22
18 射洪债 02/18 射洪 02	3.50 亿元	3.50 亿元	2025/10/22
18 射洪债 03/18 射洪 03	3.30 亿元	3.30 亿元	2025/10/25

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 24 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

射洪市国有资产经营管理集团有限公司(以下简称“公司”)是射洪市重要的基础设施投资建设和棚户区改造主体。跟踪期内, 射洪市经济持续增长, 公司外部经营环境良好; 公司持续获得有力的外部支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司工程代建业务总体结算进度滞后, 资产流动性较弱、资产质量一般以及面临较大或有负债风险等因素给公司经营和偿债能力可能带来的不利影响。随着射洪市政府逐年结算公司代建项目, 公司收入规模有望保持增长, 将有助于缓解公司资金压力。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司(以下简称“三峡担保”)对“17 射洪债 01/17 射洪 01”“18 射洪债 01/18 射洪 01”“18 射洪债 02/18 射洪 02”和“18 射洪债 03/18 射洪 03”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 经联合资信评定, 三峡担保主体长期信用等级为 AAA, 担保实力极强, 其担保显著提升了上述债券本息偿还的安全性。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 并维持“17 射洪债 01/17 射洪 01”“18 射洪债 01/18 射洪 01”“18 射洪债 02/18 射洪 02”和“18 射洪债 03/18 射洪 03”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境持续向好。**2019 年, 射洪市实现地区生产总值 400.09 亿元, 按可比价计算, 同比增长 7.9%, 公司外部发展环境持续向好。
2. **持续获得有力的外部支持。**2019 年, 射洪市政府免除公司债务 2.50 亿元, 划拨子公司股权 5.61 亿元, 注入资产 0.69 亿元, 公司收到政府补贴 2.81 亿元。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	评级结果		AA ⁻
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			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	F3	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	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

3. **外部增信措施。**三峡担保对“17 射洪债 01/ 17 射洪 01”“18 射洪债 01/ 18 射洪 01”“18 射洪债 02/ 18 射洪 02”和“18 射洪债 03/ 18 射洪 03”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提升了上述债券偿付的安全性。

关注

1. **代建业务结算进度滞后。**截至 2019 年底,公司主要在建代建项目已完成投资 62.55 亿元,仅确认收入 25.78 亿元,较大规模在建项目结算进度滞后。
2. **资产流动性弱,资产质量一般。**截至 2019 年底,公司存货为 156.38 亿元,占资产总额的 76.31%,主要为工程施工成本及待开发土地,公司资产流动性弱,资产质量一般。
3. **面临较大或有负债风险。**公司对外担保中 5.08 亿元被列为“不良类”或“关注类”借款,面临较大或有负债风险。

分析师: 喻宙宏 董洪延

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)	24.92	14.67	10.54
资产总额(亿元)	181.09	174.01	204.92
所有者权益(亿元)	74.40	70.80	82.51
短期债务(亿元)	10.39	10.27	31.05
长期债务(亿元)	30.78	38.66	38.40
全部债务(亿元)	41.17	48.93	69.45
营业收入(亿元)	10.26	12.33	18.93
利润总额(亿元)	2.82	0.16	3.23
EBITDA(亿元)	4.59	2.15	5.86
经营性净现金流(亿元)	-16.00	-9.30	2.60
营业利润率(%)	-1.24	3.38	4.51
净资产收益率(%)	3.79	0.25	3.74
资产负债率(%)	58.92	59.31	59.73
全部债务资本化比率(%)	35.63	40.87	45.70
流动比率(%)	219.23	246.02	223.98
经营现金流流动负债比(%)	-21.07	-14.41	3.10
现金短期债务比(倍)	2.40	1.43	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.24	0.75
全部债务/EBITDA(倍)	8.96	22.71	11.86
公司本部(母公司)			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	38.64	48.74	53.17
所有者权益(亿元)	23.17	23.78	25.14
全部债务(亿元)	7.80	17.70	17.84
营业收入(亿元)	0.10	0.09	0.14
利润总额(亿元)	-0.18	0.53	0.22
资产负债率(%)	40.02	51.21	52.72
全部债务资本化比率(%)	25.18	42.67	41.51
流动比率(%)	189.92	339.58	290.73
经营现金流流动负债比(%)	-67.00	-137.19	5.67

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 射洪债 01/ 17 射洪 01、 18 射洪债 01/ 18 射洪 01、 18 射洪债 02/ 18 射洪 02、 18 射洪债 03/ 18 射洪 03	AAA	AA ⁺	稳定	2019/06/19	喻宙宏 张 铨 董洪延	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 射洪债 01/ 17 射洪 01	AAA	AA ⁺	稳定	2017/11/23	陈 茜 竺文彬 翟歆娇	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
18 射洪债 01/ 18 射洪 01	AAA	AA ⁺	稳定	2018/06/24	竺文彬 张 铨	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 射洪债 02/ 18 射洪 02	AAA	AA ⁺	稳定	2018/09/30	竺文彬 张 铨 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 射洪债 03/ 18 射洪 03	AAA	AA ⁺	稳定	2018/09/30	竺文彬 张 铨 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017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射洪市国有资产经营管理集团有限公司（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。

射洪市国有资产经营管理集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于射洪市国有资产管理集团有限公司（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、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为射洪市国有资产监督管理局（原射洪县国有资产监督管理局，以下简称“射洪国资监督局”）。截至 2019 年底，公司注册资本 60000.00 万元，实收资本 50000.00 万元，剩余资本到位情况待股东进一步安排。

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，公司内设财务部、投资发展部、办公室、考训管理部和资产管理部 5 个职能部门，合并范围内拥有子公司 7 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 204.92 亿元，所有者权益合计为 82.51 亿元（其中少数股东权益 2.47 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 18.93 亿元，利润总额 3.23 亿元。

公司注册地址：射洪市太和镇太和大道南段（财经大厦八楼）。法定代表人：杨中淇。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底，公司存续债券为“17 射洪债 01/17 射洪 01”“18 射洪债 01/18 射洪 01”“18 射洪债 02/18 射洪 02”和“18 射洪债 03/18 射洪 03”，上述债券所对应募投项目均为南井沟棚户区改造工程、王爷庙棚户区改造工程和蟠龙社区棚户区改造工程。募投项目计

划总投资合计 14.04 亿元，截至 2019 年底合计完成投资 9.70 亿元，未来尚需投资 4.34 亿元。

截至 2020 年 6 月底，联合资信所评“17 射洪债 01/17 射洪 01”尚需偿还债券余额 5.00 亿元，募集资金已全部使用，其中 1.50 亿元用于补充流动资金，3.50 亿元用于募投项目建设。“18 射洪债 01/18 射洪 01”尚需偿还债券余额 3.20 亿元；募集资金已全部使用，其中 1.50 亿元用于补充流动资金，1.70 亿元用于募投项目建设。“18 射洪债 02/18 射洪 02”尚需偿还债券余额 3.50 亿元；募集资金已全部使用，其中 1.30 亿元用于补充流动资金，2.20 亿元用于募投项目建设。“18 射洪债 03/18 射洪 03”尚需偿还债券余额 3.30 亿元，已全部使用，其中 1.00 亿元用于补充流动资金，2.30 亿元用于募投项目建设。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 射洪债 01/ 17 射洪 01	5.00	5.00	2017/12/14	7 年
18 射洪债 01/ 18 射洪 01	3.20	3.20	2018/08/22	7 年
18 射洪债 02/ 18 射洪 02	3.50	3.50	2018/10/22	7 年
18 射洪债 03/ 18 射洪 03	3.30	3.30	2018/10/25	7 年
合计	15.00	15.00	--	--

资料来源：联合资信整理

表 2 截至 2019 年底募投项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	开工日期	总投资额	已投资额
南井沟棚户区改造工程	4 年	2016.09	7.20	5.00
王爷庙棚户区改造工程	3 年	2015.12	4.50	3.10
蟠龙社区棚户区改造工程	2 年	2016.10	2.34	1.60
合计	--	--	14.04	9.70

资料来源：公司提供

四、行业及区域经济环境

1. 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. 区域环境

跟踪期内，射洪市经济持续发展，固定资产投资较快增长，为公司创造了良好的外部环境。

跟踪期内，公司仍是射洪市重要的基础设施建设及棚户区改造主体，射洪市经济水平以及未来发展规划对公司的经营发展有较大影响。

2019年，射洪市实现地区生产总值400.09亿元，按可比价计算，同比增长7.9%，其中：第一产业实现增加值61.41亿元，增长2.5%；第二产业实现增加值205.77亿元，增长8.8%；第三产业实现增加值132.91亿元，同比增长9.4%。

2019年，射洪市全社会固定资产投资增长12.1%，其中民间投资占全社会固定资产投资的比重为50.9%，工业投资增长27.5%，技改投资增长40.5%。同期，射洪市全年规上工业总产值增长6.9%，营业收入增长5.7%。规上工业增加值增速9.8%。工业对经济增长的贡献率为61.9%，拉动经济增长4.9个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权结构

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，仍为射洪国资监督局。

2. 外部支持

跟踪期内，射洪市一般公共预算收入保持增长，财政平衡能力仍弱；公司在资产注入、财政补贴及股权注入等方面持续获得有力的外部支持。

2019年，射洪市一般公共预算收入12.53亿元，同比增长7.2%，其中税收收入8.52亿元，增长6.2%，税收占比为68.0%。同期，射洪市一般公共预算支出为47.83亿元，同比增长0.5%。2019年，射洪市财政自给率为26.20%，较2018年的24.58%有所增长，财政平衡能力仍弱。

跟踪期内，根据射府函〔2019〕126号文件，射洪市人民政府同意将公司应付市财政局2.50亿元债务转作对公司追加投资，增加同等规模资本公积。根据射府函〔2019〕15号文件，射洪市人民政府将四川大涪实业有限责任公司无偿划拨给子公司，增加资本公积5.61亿元。根据射洪市政府会议纪要，公司获得注入不动产0.36亿元，经营性国有资产0.33亿元，均计入“资本公积”科目。

2019年，公司继续获得政府补贴2.81亿元，计入“其他收益”科目。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，跟踪期内，无新增不良信贷信息记录。

根据企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码915109227175571489），截至2020年7月9日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息中，存在3笔关注类贷款和1笔欠息记录。其中，3笔关注类贷款系征信系统划分原因导致，1笔遂宁市商业银行贷款的欠息（发生于2013年）记录主要由于结息日当日结息金额不足所致，上述利息公司已于欠息次日结清。

截至2020年8月21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，公司在高管人员、治理结构、管理制度等方面无重大变化，实际运行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入规模大幅增加，主营业务收入仍以工程代建业务收入为主。受工程代建业务毛利率均有所上升影响，公司主营业务毛利率水平有所增长。

跟踪期内，公司收入仍为工程代建业务为主，辅以商品销售、物业租赁和担保等多元化经营格局。受工程代建业务和商品销售业务收入增长拉动，2019年，公司主营业务收入增长至18.87亿元。受工程代建业务和商品销售业务毛利率上升影响，2019年公司主营业务毛利率同比上升2.74个百分点，为7.79%。

表4 2018-2019年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	107961.65	87.98	6.64	171106.40	90.67	9.27
商品销售	13890.49	11.32	2.92	16399.17	8.69	15.17

物业租赁	798.92	0.65	-180.48	1003.60	0.53	-343.29
担保收入	67.29	0.05	100.00	26.58	0.01	92.55
其他业务	--	--	--	175.42	0.09	-136.89
合计	122718.35	100.00	5.05	188711.17	100.00	7.79

注：合计数与各项求和不等系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2. 经营业务分析

(1) 工程代建业务

跟踪期内，随着射洪市新城区的开发建设，公司代建业务稳步推进。公司部分在建项目已投资规模超概算，尚需投资规模存在一定不确定性；受结算进度滞后影响，公司尚有较大规模代建项目待结转收入；公司拟建项目未来投资规模不大。

公司工程代建业务模式未发生变化，射洪市人民政府与公司签订《委托建设协议》，项目完工移交后，按约定代建项目投资金额进行支付，建设周期短的工程完工后一次性结算，工程款金额为代建项目投资金额加成 10% 代建管理费确定，公司代建项目成本计入“存货”科目。跟踪期内，公司结算的代建工程项目主要包括蟠龙村土地整理项目、绿化维修维护工程项目、射洪市太和镇滨江景观带整治工程、沱牌镇永和村 2 社、8 社风貌改造项目和射洪市柳树电航工程库区（C1、C2、C4、C5 标段）工程、柳岸新村安置小区建设项目等多个项目，

上述项目累计结算的工程代建业务收入为 17.11 亿元，同期，公司收到工程款 13.06 亿元，业务回款情况仍较好。2019 年，该业务毛利率为 9.27%，与加成比例差异不大。

截至 2019 年底，公司主要在建代建项目主要有城南城西片区拆迁工程、射洪市经济开发区土地整理项目和射洪市经济开发区园中园等招商引资项目等，计划总投资规模较大，为 58.67 亿元，已投资规模 62.55 亿元，受多个项目投资超概算影响，公司部分在建项目已投资额超计划总投资额，未来尚需投资规模存在一定不确定性。截至 2019 年底，公司已确认收入 25.78 亿元；其中城南城西片区拆迁工程受拆迁进度及土地出让情况影响暂未确认收入，受园区建设进度及招商引资情况等因素影响，射洪市经济开发区园中园等招商引资项目收入确认进度较慢。总体看，公司部分代建项目结算进度较慢，对资金形成一定程度占用。公司拟建代建项目为滨江路景观带北延工程，计划总投资 2.00 亿元。

表 5 截至 2019 年底公司主要在建的代建项目情况（单位：万元）

项目名称	承建单位	项目周期	总投资额	资金筹措方案		已完成投资额	已确认收入	已收到款项
				贷款	自筹			
城南城西片区拆迁工程	四川射洪城市建设投资有限责任公司	4 年	140000.00	80%	20%	178714.00	0.00	0.00
射洪市经济开发区园中园等招商引资项目	射洪市欣诚投资开发有限责任公司	5 年	120000.00	80%	20%	140443.01	20644.47	0.00
射洪市城市棚户区改造建设项目	四川射洪城市建设投资有限责任公司	4 年	70000.00	80%	20%	107060.58	56871.55	56871.55
射洪市经济开发区市政基础设施建设项目	射洪市欣诚投资开发有限责任公司	2 年	68700.00	80%	20%	55503.50	49703.05	21328.10

紫云文化广场项目	四川射洪城市建设投资有限责任公司	3年	44000.00	80%	20%	28438.00	28438.00	28438.00
滨江路综合管廊	射洪市欣诚投资开发有限责任公司	1年	40000.00	80%	20%	155.00	159.34	159.34
射洪市城市安置还房工程	四川射洪城市建设投资有限责任公司	4年	30000.00	80%	20%	28185.07	13993.86	13993.86
射洪市柳树电航工程库区（C1、C2、C4、C5标段）工程、柳岸新村安置小区建设项目	射洪市农业投资有限责任公司	3年	74000.00	80%	20%	87038.93	87986.79	77558.79
合计	--	--	586700.00	--	--	625538.10	257797.06	198349.64

资料来源：公司提供

（2）商品销售业务

跟踪期内，受国际贸易形势恶化影响，公司纺织品销售业务收入规模和毛利率均有所下降。

公司纺织品销售业务主要包括棉花贸易、棉纱、棉布以及家纺用品的生产销售，仍由子公司射洪银华投资有限责任公司（下文简称“银华投资”）和四川佐鲁银华纺织有限责任公司（下文简称“佐鲁银华”）负责经营。

2019年，公司生产能力为棉布1680.00万米、纱线2420.00吨。棉花原料采购2340.00吨，销售126.00万吨。2019年，棉布的销售客户主要为土耳其公司ZORLUTEKS A.S，占棉布销

售收入比例为73%，同比上升3个百分点，该公司的经营以及土耳其市场稳定性对公司的棉布产品销售的影响较大。未来，为了控制进出口风险，公司将通过拓展国内床品面料市场的方式扩大内销比例。

公司纺织品销售仍以棉布为主，其中外销比重约70%左右。2019年，受国际贸易形势恶化影响，公司棉布销售收入明显下降，受此影响，公司当年实现纺织品销售收入1.21亿元，同比下降12.32%。毛利率方面，受贸易环境不佳等因素影响，2019年，公司主要纺织品贸易品种毛利率均有所下降，当年公司纺织品销售业务毛利率为1.45%，同比下降2.45个百分点。

表6 2018-2019年公司主要棉纺织产品收入情况（单位：万元、%）

业务	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
棉布	13007.89	94.15	3.82	10869.04	89.92	1.64
棉纱	427.63	3.10	7.13	939.23	7.77	-4.19
棉花	367.23	2.66	2.84	37.96	0.31	-12.70
其他	122.80	0.89	3.93	241.81	2.00	17.60
合计	13815.65	100.00	3.90	12088.04	100.00	1.45

注：其他包括少量床品和家纺产品；合计数与各项求和不等系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2019年，公司新增砂石销售业务，毛利率水平高；公司砂石销售业务具有较强区域专营性。

根据射砂改领发〔2018〕2号文件，射洪市四家国有平台公司作为射洪市政府确定的砂石开采单位，负责涪江、梓江河道砂石资源的

开发利用。砂石可采区分为 A、B、C 和 D 四个标段，3 年内可采砂石量约 150 万方。四家国有平台公司通过公开招标的形式确认砂石开采服务商，由开采服务商负责砂石的开采、生产及加工，平台公司负责砂石的销售。

根据射砂改办〔2020〕10 号文件，由子公司射洪市鑫洪实业有限责任公司（以下简称“鑫洪实业”）负责全市范围内砂石开采及经营管理，其他公司不再开展相关业务。

2019 年，公司销售砂石 43.99 万吨，销售均价为 98.00 元/吨，实现销售收入 4311.00 万元。同期，公司砂石销售毛利率约为 53.63%，砂石销售业务主要成本为机械租赁费，电费、砂石加工服务费，砂石转运费等。

（3）物业租赁业务

跟踪期内，公司拥有的物业综合出租率仍保持较高水平。2019 年，公司经营租赁业务收入为 1003.60 万元，毛利率为-343.29%；收入较 2018 年有所增长。毛利率持续为负主要系公司将部分非租赁用投资性房地产折旧费用计入经营租赁费用，使得经营租赁业务成本较高。随着射洪市经济的发展，城市配套设施进一步完善，城市人口不断增多，公司所持有的物业有望带来稳定的租金收入。

3. 未来发展

未来，公司将承担更多的城市基础设施建设任务，推进棚户区改造项目、市政道路项目、城市管廊项目建设进程，着力加快县城南片区的开发建设。

八、财务分析

公司提供了 2019 年度合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2019 年，子公司四川洪新邑实业有限责任公司由二级子公司变更为一级子公司，射洪市欣诚投资开发有限责任公司由一级子公司变更

为二级子公司，截至 2019 年底，公司纳入合并范围一级子公司合计 7 家。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产负债中存货占比高，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 204.92 亿元，较上年底增长 17.76%，主要系流动资产增长所致。其中流动资产占比 91.82%，公司资产构成仍以流动资产为主。

表 7 2018 - 2019 年公司主要资产构成情况

（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.04	6.34	5.78	2.82
交易性金融资产	3.60	2.07	4.75	2.32
预付款项	9.16	5.26	7.90	3.86
其他应收款	11.95	6.87	9.43	4.60
存货	120.22	69.09	156.38	76.31
流动资产	158.82	91.27	188.16	91.82
可供出售金融资产	7.94	4.56	8.13	3.97
投资性房地产	5.46	3.14	6.17	3.01
非流动资产	15.19	8.73	16.76	8.18
资产总额	174.01	100.00	204.92	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动资产为 188.16 亿元，较上年底增长 18.47%，主要系存货增长所致。同期，公司货币资金为 5.78 亿元；其中银行存款 2.94 亿元，其他货币资金 2.80 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款。交易性金融资产为 4.75 亿元，主要为公司持有的沱牌舍得上市流通股份，较上年底增长 31.82%，系所持股份增值所致。公司应收账款为 3.36 亿元，较上年底大幅增加 2.88 亿元，主要系当年新增应收射洪市财政局款项所致。预付款项为

7.90 亿元，较上年底下降 13.77%，主要系部分预付工程款办理结算所致。其他应收款为 9.43 亿元，较上年底下降 21.08%，主要仍为公司与当地企业的往来款；公司按账龄组合计提坏账准备的其他应收款余额中，账龄 1 年以内（含 1 年）的占比 72.18%，综合账龄较短；公司其他应收款累计计提减值准备 0.99 亿元。公司其他应收款前五名单位余额合计 5.68 亿元，占比 54.43%，集中程度较高；其中，公司应收成都天齐锂业有限公司 3.00 亿元。2019 年，公司与射洪市财政局及当地企事业单位签署债权债务相互抵消协议，公司以 31.49 亿元债权（包括其他应收款 21.22 亿元，应收账款 10.27 亿元）抵消同等规模债务（包括应付账款 0.98 亿元，其他应付款 28.81 亿元，预收账款 1.70 亿元），上述科目金额变动不产生现金流。截至 2019 年底，公司存货为 156.38 亿元，较上年底增长 30.08%。存货构成上，工程施工成本 88.29 亿元，较上年底增加 14.17 亿元，主要系在建项目投入及征地成本增加等所致；待开发土地 67.73 亿元，较上年底增加 22.08 亿元，主要系合并大涪实业待开发土地增加所致；存货中用于抵押的土地账面价值为 40.96 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产为 16.76 亿元，较上年底增长 10.36%，主要系投资性房地产增长所致。同期，公司可供出售金融资产为 8.13 亿元，与上年底变动不大，主要仍为公司持有的遂宁银行、射洪市教育投资有限责任公司和四川省有线广播电视网络股份有限公司等公司的股权。公司投资性房地产为 6.17 亿元，较上年底增长 12.95%，主要仍为房屋建筑物；公司受限房屋建筑物账面价值为 2.92 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 46.75 亿元，其中受限货币资金 2.80 亿元、存货为 40.96 亿元、投资性房地产为 2.92 亿元、无形资产为 0.07 亿元，占资产总额 22.81%，受限比例偏高。

2. 资本结构

跟踪期内，受政府划拨子公司及免除公司

债务等因素影响，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性尚可。

截至 2019 年底，公司所有者权益 82.51 亿元（其中少数股东权益 2.47 亿元），较上年底增长 16.54%，主要系资本公积增长所致。同期，公司实收资本仍为 5.00 亿元，较上年持平。资本公积 64.31 亿元，较上年底增加 8.96 亿元，主要系政府划拨子公司以及免除公司债务等原因所致；公司未分配利润 10.35 亿元，较上年大幅增长 42.13%。

表 8 2018—2019 年公司主要所有者权益构成情况
(单位：亿元、%)

科目名称	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	7.06	5.00	6.06
资本公积	55.35	78.18	64.31	77.94
未分配利润	7.28	10.28	10.35	12.54
所有者权益	70.80	100.00	82.51	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司有息债务持续增长，债务负担有所加重。公司短期债务规模快速扩张，短期偿债压力明显加重，未来两年面临较大集中兑付压力。

截至 2019 年底，公司负债为 122.41 亿元，较上年底增长 18.60%，主要系流动负债增长所致。负债结构方面，流动负债占比 68.63%，仍以流动负债为主。

表 9 2018—2019 年公司主要负债构成情况
(单位：亿元、%)

科目名称	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.57	3.46	12.29	10.04
应付账款	3.82	3.70	1.76	1.44
其他应付款	47.88	46.36	32.58	26.62
一年内到期非流动负债	6.71	6.49	18.69	15.27
流动负债	64.56	62.55	84.01	68.63
长期借款	23.66	22.92	23.76	19.41

应付债券	15.00	14.53	14.64	11.96
非流动负债	38.65	37.45	38.40	31.37
负债总额	103.21	100.00	122.41	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 84.01 亿元，较上年底增长 30.13%，主要系短期借款和一年内到期非流动负债等增长所致。同期，公司短期借款 12.29 亿元，其中抵押借款 1.51 亿元、抵押借款 3.46 亿元、抵押加保证借款 4.10 亿元、保证借款 3.22 亿元。公司预收款项为 16.53 亿元，主要为预收的征地拆迁款。其他应付款为 32.58 亿元，较上年底下降 31.95%，主要系根据债权债务相互抵消协议抵消较大规模其他应付款所致。一年内到期的非流动负债 18.69 亿元，均为一年内到期的长期借款。

截至 2019 年底，公司非流动负债 38.40 亿元，较上年底变化不大。同期，公司长期借款为 23.76 亿元，其中质押借款 3.37 亿元、抵押借款 3.07 亿元、保证借款 1.70 亿元，其余主要为复合增信借款。公司应付债券 14.64 亿元，仍为公司存续债券余额，较上年底变化不大。

随着工程建设项目的推进，跟踪期内，公司有息债务规模持续增长。截至 2019 年底，公司全部债务为 69.45 亿元，较上年底大幅增长 41.94%，其中长期债务 38.40 亿元，短期债务 31.05 亿元，短期债务规模较上年底大幅增加 20.78 亿元，公司短期偿债压力明显加重。截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所上升，分别为 59.73% 和 45.70%；长期债务资本化比率较上年底有所下降，为 31.76%，公司债务负担有所加重。以 2020 年 3 月底财务数据为基础，公司 2020 年 4—12 月及 2021—2023 年分别需要偿还有息债务 17.45 亿元、26.32 亿元、8.30 亿元和 5.40 亿元，公司未来两年面临较大集中兑付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入较快增长，期间费用控制能力有所改善；公司利润对非经常性

损益依赖程度高。整体看，公司盈利能力一般。

2019 年，公司实现营业收入 18.93 亿元，同比增长 53.49%，仍以代建工程和销售商品收入为主。同期，公司营业成本为 17.43 亿元，同比增长 48.51%；营业利润率为 4.51%，较去年上升 1.13 个百分点。

跟踪期内，受财务费用下降影响，公司期间费用为 1.84 亿元，同比下降 12.52%。2019 年，公司期间费用率为 9.75%，同比下降 7.35 个百分点，主要系 2019 年公司收入大幅增长所致。总体看，公司期间费用管理能力有所改善。

2019 年，公司公允价值变动收益为 1.14 亿元，主要系公司持有的舍得酒业上市流通股（交易性金融资产）的股价变动所致。公司投资收益为 0.27 亿元，主要系公司持有的遂宁银行股权所获收益。公司其他收益为 2.81 亿元，均为政府补贴。同期，公司利润总额为 3.23 亿元，同比大幅增加 3.07 亿元。公司利润对非经常性损益依赖程度高。

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升，分别为 3.59% 和 3.74%，公司盈利能力一般。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收现质量好，受往来款大规模净流入影响，经营活动现金流由净流出转为净流入；公司投资活动现金流规模较小；2019 年，公司还本付息规模较大，筹资活动现金流由小幅净流入转为净流出。

2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长，主要系代建收入回款、预收的征地拆迁补偿款及商品销售收入回款；公司现金收入比为 176.83%，不考虑预收款因素，收现质量仍好。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 40.28%，主要系代建项目的开发成本支出及其他业务成本。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为往来款和政府补贴，支付的其他与经营活动有关的现金主要为往来款。受往来款大规模净流入影响，

2019年，公司经营活动现金流净额由负转正，为2.60亿元。

2019年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为-1.27亿元。

2019年，公司筹资活动现金流以取得借款及偿还到期债务本息为主，筹资活动现金流量净额为-6.02亿元，由小幅净流入转为净流出。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力尚可。公司对外担保中5.08亿元被列为“不良类”或“关注类”借款，面临较大或有负债风险。考虑到持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险低。

从短期偿债能力来看，2019年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为223.98%和37.83%。同期，公司经营现金流动负债比为3.10%，经营活动净现金流对流动负债保障能力仍弱。公司现金短期债务比为0.34倍。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力来看，2019年，公司EBITDA为5.86亿元，其中费用化利息支出为2.37亿元，利润总额3.23亿元。全部债务/EBITDA为11.86倍，较2018年的22.71倍大幅下降。公司长期偿债能力尚可。

截至2019年底，公司获得金融机构的授信总额31.82亿元，其中已使用授信额度为26.40亿元，未使用授信额度5.42亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年6月底，公司对外担保余额为9.64亿元，其中对民企担保0.30亿元。公司对国企四川美青化工有限公司（以下简称“美青化工”）及其母公司四川美丰（集团）有限责任公司（以下简称“美丰集团”）担保余额5.08亿元，还款在责任金额4.03亿元。公司对美青化工及美丰集团提供担保的借款中0.91亿元被列为“不良类”借款，4.17亿元被列为“关注

类”借款。据公司反馈，相关政府部门已协调贷款银行制定帮扶计划，协助美丰集团及美青化工化解偿债风险。总体看，公司面临较大或有负债风险。

总体看，考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险低。

6. 母公司财务概况

公司主要业务由子公司开展，母公司资产、负债及营收等指标占合并范围的比重低。母公司有息债务以长期债务为主，短期偿债压力不大。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额53.17亿元，较上年底增长9.09%，主要系其他应收款增长所致。其中流动资产占56.29%，非流动资产占43.71%。母公司资产总额占合并报表资产总额的25.95%，占比低。

截至2019年底，母公司所有者权益合计25.14亿元，较上年底增长5.71%，主要系资本公积增长所致。母公司所有者权益仍主要由实收资本和资本公积构成。

截至2019年底，母公司负债合计28.03亿元，较上年底增长12.31%，主要系其他应付款增长所致。母公司负债占合并报表负债的22.90%，占比低。2019年底，母公司全部债务为17.84亿元，其中长期债务17.74亿元，母公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为41.51%和41.37%。

2019年，母公司实现营业收入1367.77万元，占同期合并报表营业收入的比重很低。母公司利润总额为2246.26万元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年6月底，公司存续债券余额15.00亿元，一年内到期的应付债券分期本金1.00亿元。公司经营活动现金流入量及现金类资产对未来待偿本金峰值保障能力强，存续债券的短期偿债压力小，未来偿债压力集中度一般。

截至2020年6月底，公司一年内到期债券分期偿付本金为1.00亿元，2021—2024年，公司均将偿还债券本金3.00亿元，达到存续债券待偿本金峰值。2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为61.96亿元、2.60亿元和5.86亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力强，经营活动现金流入量对未来待偿本金峰值保障能力强。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年6月底
一年内到期债券余额	1.00
未来待偿债券本金峰值	3.00
现金类资产/一年内到期债券余额	10.54
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	20.65
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.87
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.95

资料来源：联合资信整理

此外，公司存续债券“17射洪债 01/17射洪 01”“18射洪债 01/18射洪 01”“18射洪债 02/18射洪 02”和“18射洪债 03/18射洪 03”均由重庆三峡融资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

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年末，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 年末，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 年末，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，当年代偿额持续下降，但由于担保业务规模下降较明显，代偿率有所提升，2019 年，三峡担保当年代偿额 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。

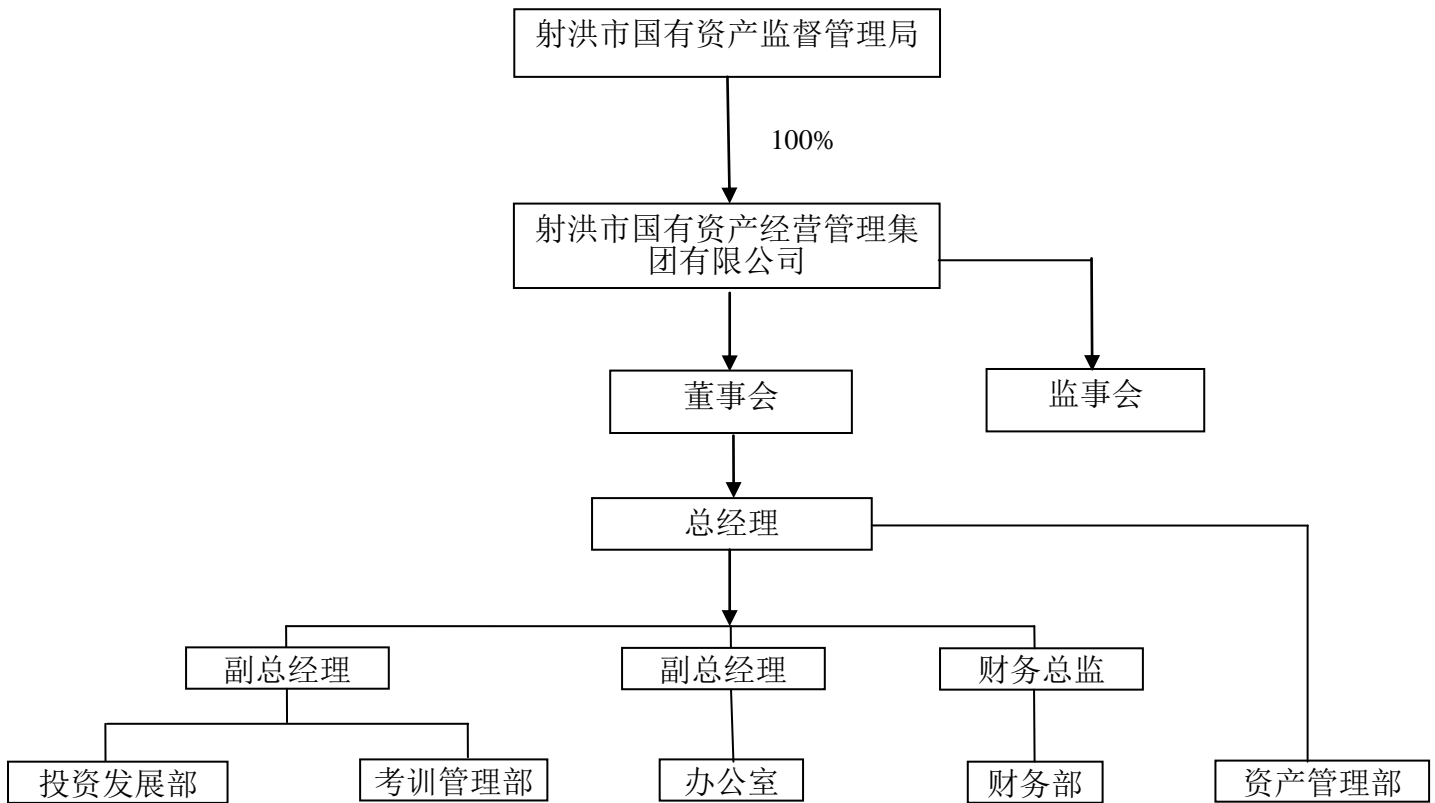
三峡担保为重庆市资本规模最大的担保机构之一，其股本均为国有法人股；股东背景强，能够在资金、业务、管理等多方面给予三峡担保有力的支持。近年来，三峡担保积极拓展融资渠道，资金来源逐步多样化，有力支持担保业务的发展。另一方面，受担保业务发生额下降及资产结构调整，三峡担保收入承压，盈利水平有待提升。同时，三峡担保与城投类企业合作较多，此类客户近年来受监管政策影响较大，未来业务发展面临一定压力。

综上，联合资信评定三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。三峡担保担保实力极强，其担保显著提升了“17 射洪债 01/17 射洪 01”“18 射洪债 01/18 射洪 01”“18 射洪债 02/18 射洪 02”和“18 射洪债 03/18 射洪 03”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⁻，并维持“17 射洪债 01/17 射洪 01”“18 射洪债 01/18 射洪 01”“18 射洪债 02/18 射洪 02”和“18 射洪债 03/18 射洪 03”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2019 年底公司股权及组织结构图



附件 2 截至 2019 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	实收资本(万元)	出资比例 (%)	主要业务	简称
1	四川射洪城市建设投资有限责任公司	52100.00	57.58	土地开发、整理、经营；城市基础设施建设	射洪城投
2	射洪市欣诚投资开发有限责任公司	11480.00	40.13	土地开发整理和经营；对城市基础设施进行投资和建设；农村基础设施建设	欣诚投资
3	射洪市农业投资有限责任公司	10000.00	100.00	农业项目投资；农村基础设施建设；农村综合开发建设	射洪农业
4	射洪市农发融资性担保有限责任公司	10000.00	100.00	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保等融资性担保业务	农发担保
5	射洪银华投资有限责任公司	8300.00	100.00	项目投资、资产经营，制造、销售、批发、零售：各类棉纱、棉布、服装面料、家纺产品；进出口业务：纺织原材料销售	银华投资
6	四川省射洪顺发贸易公司	312.00	100.00	酒类、饮料、其他副食品；百货、五金、交电、汽车配件、民用建材、铝合金门窗、钢材、木材、水泥、生铁、塑料	射洪顺发
7	四川省射洪广厦房地产开发公司	1100.00	100.00	房地产开发；批发、零售：建筑器材、钢材、木材、水泥	射洪广厦

资料来源：公司审计报告

附件 3-1 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)	24.92	14.67	10.54
资产总额(亿元)	181.09	174.01	204.92
所有者权益(亿元)	74.40	70.80	82.51
短期债务(亿元)	10.39	10.27	31.05
长期债务(亿元)	30.78	38.66	38.40
全部债务(亿元)	41.17	48.93	69.45
营业收入(亿元)	10.26	12.33	18.93
利润总额(亿元)	2.82	0.16	3.23
EBITDA(亿元)	4.59	2.15	5.86
经营性净现金流(亿元)	-16.00	-9.30	2.60
财务指标			
销售债权周转次数(次)	46.42	38.81	9.77
存货周转次数(次)	0.09	0.10	0.13
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.10
现金收入比(%)	108.94	94.71	176.83
营业利润率(%)	-1.24	3.38	4.51
总资本收益率(%)	3.70	1.57	3.59
净资产收益率(%)	3.79	0.25	3.74
长期债务资本化比率(%)	29.27	35.32	31.76
全部债务资本化比率(%)	35.63	40.87	45.70
资产负债率(%)	58.92	59.31	59.73
流动比率(%)	219.23	246.02	223.98
速动比率(%)	63.09	59.79	37.83
经营现金流动负债比(%)	-21.07	-14.41	3.10
现金短期债务比(倍)	2.40	1.43	0.34
全部债务/EBITDA(倍)	8.96	22.71	11.86
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.24	0.75

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.38	1.13	0.11
资产总额(亿元)	38.64	48.74	53.17
所有者权益(亿元)	23.17	23.78	25.14
短期债务(亿元)	0.10	0.10	0.10
长期债务(亿元)	7.70	17.60	17.74
全部债务(亿元)	7.80	17.70	17.84
营业收入(亿元)	0.10	0.09	0.14
利润总额(亿元)	-0.18	0.53	0.22
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-5.20	-10.10	0.58
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	245.19	100.00	1068.02
营业利润率(%)	-144.57	-159.35	-247.61
总资本收益率(%)	0.04	1.63	0.99
净资产收益率(%)	-0.79	2.25	0.89
长期债务资本化比率(%)	24.94	42.53	41.37
全部债务资本化比率(%)	25.18	42.67	41.51
资产负债率(%)	40.02	51.21	52.72
流动比率(%)	189.92	339.58	290.73
速动比率(%)	189.92	339.58	290.73
经营现金流动负债比(%)	-67.00	-137.19	5.67
现金短期债务比(倍)	13.80	11.30	1.10
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/

注：母公司总资本收益率中“费用化利息支出”以“财务费用”替代

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变