

信用等级公告

联合〔2020〕2322号

联合资信评估有限公司通过对金堂县兴金开发建设投资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，确定维持金堂县兴金开发建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“18 兴金投资 MTN001”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

二〇二〇年七月二十一日



金堂县兴金开发建设投资有限公司

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
金堂县兴金开发建设投资有限公司	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
18 兴金投资 MTN001	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
18 兴金投资 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/4/19

注: 1.“18 兴金投资 MTN001”所列到期兑付日为首次行权日; 2. 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 7 月 21 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

金堂县兴金开发建设投资有限公司(以下简称“公司”)是金堂县基础设施建设的重要主体, 主要承担金堂县淮州新城和金堂工业园区的基础设施建设。跟踪期内, 公司外部发展环境良好, 在财政补贴方面获得持续的外部支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性及盈利能力仍较弱, 项目未来投资规模较大, 债务规模增长且短期偿债压力大等因素给公司带来的不利影响。

未来随着金堂县淮州新城及金堂工业园区基础设施建设推进, 公司代建业务仍有较大规模, 收入有望得到增长。

“18 兴金投资 MTN001”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, 评级展望为稳定, 担保实力极强, 其担保显著提升了“18 兴金投资 MTN001”偿付的安全性。

综合评估, 联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA, 维持“18 兴金投资 MTN001”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2019 年, 金堂县实现地区生产总值 440 亿元, 在 2018 年经济普查修订数据基础上增长 8.7%; 固定资产投资 325 亿元, 同比增长 11.6%。
2. 持续获得外部支持。公司作为金堂县基础设施建设重要主体, 2019 年, 公司收到金堂县财政局补助资金 2.20 亿元。
3. 担保设置提升了本期中票偿付安全性。三峡担保为“18 兴金投资 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 显著提升了“18 兴金投资 MTN001”本息偿付的安全性。

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	
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	2
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	经营分析	3
			资产质量	4
			盈利能力	4
		现金流量	3	
		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			3	

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

分析师: 朱煜 李颖 黄焘

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

关注

1. **盈利能力仍较弱。**跟踪期内, 公司自身盈利能力仍较弱, 利润对政府补贴收入依赖高。
2. **资产流动性仍较弱。**跟踪期内, 公司资产中存货和其他应收款占 79.12%, 对资金形成较大占用, 资产流动性较弱, 资产质量一般。
3. **项目未来投资压力较大。**公司代建项目未来投资规模较大, 对外筹资压力较大。
4. **债务规模增长, 短期偿债压力大。**公司有息债务规模呈增长趋势, 且货币资金下降较快。2019 年底公司全部债务为 50.27 亿元, 其中短期债务 12.27 亿元, 现金类资产 0.38 亿元, 公司短期偿债压力大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	2.70	0.38	0.38	0.63
资产总额(亿元)	86.69	117.01	130.38	130.20
所有者权益(亿元)	60.88	62.05	63.43	63.66
短期债务(亿元)	3.84	14.71	12.27	12.49
长期债务(亿元)	20.63	32.24	38.00	36.86
全部债务(亿元)	24.47	46.95	50.27	49.34
营业收入(亿元)	5.61	8.07	12.80	2.61
利润总额(亿元)	0.54	0.95	1.70	0.32
EBITDA(亿元)	3.21	3.72	4.10	--
经营性净现金流(亿元)	2.92	-6.52	1.51	1.33
营业利润率(%)	19.14	17.00	16.67	18.09
净资产收益率(%)	0.27	1.25	2.17	--
资产负债率(%)	29.77	46.97	51.35	51.11
全部债务资本化比率(%)	28.67	43.07	44.21	43.67
流动比率(%)	1504.34	428.46	377.76	366.62
经营现金流动负债比(%)	56.47	-28.71	5.21	--
现金短期债务比(倍)	0.70	0.03	0.03	0.05
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.36	1.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.62	12.64	12.26	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	71.65	87.57	105.59	107.93
所有者权益(亿元)	55.07	57.78	60.79	61.02
全部债务(亿元)	8.45	14.63	23.86	23.86
营业收入(亿元)	5.45	7.91	12.59	2.57
利润总额(亿元)	1.50	2.61	3.34	0.32
资产负债率(%)	23.14	34.03	42.42	43.46
全部债务资本化比率(%)	13.30	20.21	28.19	28.11
流动比率(%)	495.17	444.38	368.52	346.06
经营现金流动负债比(%)	33.86	19.72	-16.17	--

注: 2020年一季度财务数据未经审计

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
18 兴金投资 MTN001	AAA	AA	稳定	2019/07/17	兰迪 朱煜	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
	AAA	AA	稳定	2017/08/08	竺文彬 申晓波	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无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由金堂县兴金开发建设投资有限责任公司（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。

金堂县兴金开发建设投资有限公司

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”）关于金堂县兴金开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。金堂县国有资产监督管理局和金融工作局¹（以下简称“金堂县国资局”）为公司唯一股东及实际控制人。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 6.90 亿元。跟踪期内，公司职能定位和营业范围均未发生变化，公司合并范围内子公司共计 4 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 130.38 亿元，所有者权益合计 63.43 亿元；2019 年，公司实现营业收入 12.80 亿元，利润总额 1.70 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 130.20 亿元，所有者权益 63.66 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.61 亿元，利润总额 0.32 亿元。

公司注册地址：成都市金堂县赵镇金中路建设局二号楼 5 楼。法定代表人：邱程华。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底，联合资信所评的公司存续债券为“18 兴金投资 MTN001”，债券余额合计 5 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按时支付利息。

表 1 截至 2020 年 6 月底公司存续债券概况
(单位: 亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 兴金投资 MTN001	5	5	2018/4/19	3+2 年

注：“18 兴金投资 MTN001”在存续期第三年存在调整利率及投资者回售选择权

资料来源：联合资信整理

募集资金使用方面，“18 兴金投资 MTN001”募集资金已全部用于偿还银行借款。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

(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

¹ 原名金堂县国有资产管理委员会办公室

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基础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

公司是金堂县基础设施建设重要主体，主要承担金堂县淮州新城及金堂工业园区的基础设施建设，金堂县的社会经济发展状况对公司具有较大影响。

跟踪期内，金堂县经济和固定资产投资持续增长，公司外部发展环境良好。

根据《2020 年金堂县人民政府工作报告》，2019 年，金堂县实现地区生产总值 440 亿元，在 2018 年经济普查修订数据基础上增长 8.7%；固定资产投资 325 亿元，同比（下同）增长 11.6%；社会消费品零售总额 98 亿元，增长 11.4%；城镇、农村居民人均可支配收入分别为 38888 元、21305 元，分别增长 9.3%、10%。规上工业增加值增长 12%。

淮州新城位于金堂县域中部地区，下辖淮口镇、白果镇等区域，是成都市实施“东进”战略的核心承载地之一。拥有成阿工业园和金堂工业区 2 个省级工业区，重点发展重大装备、航空、清洁能源三大主导产业。淮州新城已引进中国建材、京东集团等世界 500 强和中节能等行业龙头企业 400 余户，规上企业达 217 户，每年保持 40 户递增，规划到 2022 年总产值突破 1000 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为金堂县国资局。

2. 外部支持

2019 年，金堂县一般公共预算收入持续增长，基金收入快速增长；跟踪期内，公司在财政补贴方面获得持续的外部支持。

根据金堂县财政局提供的金堂县 2019 年财政收支表，2019 年，全县一般公共预算收入 35.50 亿元，同口径增长 8%。其中，税收 18.39 亿元，同比增长 2.85%，占一般公共预算收入的比重为 51.80%；一般公共预算支出 67.12 亿元，财政自给率 52.89%，财政自给能力弱。政府性基金预算收入完成 53.11 亿元，同比增长 78.28%，主要为土地有偿使用收入。2019 年，金堂县获得上级补助收入 27.96 亿元。

2019 年，金堂县政府债务余额 114.28 亿

元，同比增长 31.54%。政府债务率 98.04%，债务负担很重。

2019 年，公司收到金堂县财政局补助资金 2.20 亿元，同比增长 0.70 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1051012101070540Z），截至 2020 年 7 月 8 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷中关注类贷款 1 笔，原因是公司于 2008 年 10 月以赵镇石子岭基础设施建设项目向金堂县农村信用合作社贷款 1.75 亿元，因项目属于政策性支持类贷款，初期无系统现金流覆盖情况测算，被划分为关注类贷款。截至 2014 年 1 月 17 日，该项目贷款已清偿。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 7 月 14 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，公司变更了董事会人数，并相应更新了公司章程。公司高管、各项管理制度

未发生重大变化。

2019 年 7 月，公司重新修订章程：董事会由 9 人变为 5 人，其中 4 人由出资人委派或更换，1 人由职工代表选举产生。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司代建业务仍为公司主要收入来源，收入规模快速增长；由于公司给予招商引资客户一定优惠，租赁业务出现亏损，公司综合毛利率略有下降。

2019 年，公司实现营业收入 12.80 亿元，较上年度增长 58.61%，主要系公司工程收入快速增长所致。公司收入构成仍以工程建设为主。

毛利率方面，公司工程收入毛利率受代建协议影响，保持相对稳定，2019 年为 18.40%。2019 年，物业、租赁业务毛利率为 -40.26%，主要系公司为招商引资对新增的租赁房产提供一定优惠所致。公司综合毛利率为 17.32%，同比略有下降。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.61 亿元，主要为工程收入。同期，公司综合毛利率为 16.25%。

表 3 2018—2020 年 1—3 月公司营业收入和毛利率概况（单位：万元、%）

	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程收入	78454.71	97.17	18.94	125643.60	98.16	18.40	25733.03	98.61	16.25
物业、租赁收入	2281.89	2.83	-19.84	2357.60	1.84	-40.26	362.15	1.39	0.50
合计	80736.60	100.00	17.85	128001.19	100.00	17.32	26095.18	100.00	16.25

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

公司承担金堂县淮州新城和金堂工业园区内的基础设施及安置房建设业务；受和鑫建设及通用机场公司的结算规模增加影响，2019 年公司工程收入同比增长较快。公司在建及拟建的代建项目未来尚需投资规模大，存在较大外部融资需求。

公司工程业务具体包括土地开发、基础设施及安置房项目建设，主要由公司本部负责。2012 年公司与金堂县人民政府签订《关于金堂县土地开发、基础设施及安置房项目之合作开发协议》（以下简称“代建协议”），公司自筹资金对标的项目进行建设。每年核定各工程项目的完工进度，根据完工进度结转成本，并加计一定比例确认收入。公司在建代建项目计入

“存货”。代建协议约定除城市管网和公共设施（包括但不限于公园、体育场、图书馆）加成比例为 20% 外，其他项目加成比例均为 25%。同时，公司与金堂县国资局下属的金堂县鑫垚建设投资有限责任公司（以下简称“鑫垚建设”）签署《项目建设协议书》，建设瑞丰新苑新居工程项目，项目加成比例为 25%。公司与金堂县国资局下属的成都金堂淮州新城通用机场有限公司（以下简称“通用机场公司”）《项目建设协议书》，建设成都金堂通用机场项目（通用航空产业综合示范区），项目加成比例为 25%。

2019 年，公司主要在建代建项目均已签署

代建协议，项目总投资合计 45.86 亿元，自有资金比例 25%~30%。截至 2019 年底累计已完成投资 25.30 亿元，未来投资规模较大，公司存在较大融资需求。公司主要代建项目未来拟回购金额 54.49 亿元。

2019 年，公司实现工程施工收入 12.56 亿元，主要是与通用机场公司（4.93 亿元）、鑫垚建设（4.68 亿元）和财政（2.95 亿元）结算收入。公司代建业务毛利率相对稳定，2019 年为 18.40%。2020 年 1—3 月，公司确认工程施工收入 2.61 亿元，相当于 2019 年的 20.39%，毛利率为 16.25%。

表 4 截至 2020 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	拟回购金额	2020 年计划投资	2021 年计划投资
1	淮州新城人才公寓	2017.08—2019.08	120000	80000	142000	20000	15000
2	成都（大智造）高板片区一期基础设施项目	2017—2019	40000	30000	48000	8000	8812
3	红岩寺大桥连接线	2017—2019	29351	19000	36689	3000	4200
4	淮州新城沱江右岸滨江路及沿江景观	2018—2020	53400	50000	66750	16000	16410
5	节能环保智慧园区外污水主管	2019—2020	5600	5000	6720	1200	3550
6	向阳佳苑新居工程	2019.3—2021.7	60000	10000	66000	12000	12000
7	瑞丰新苑新居工程	2019.3—2021.7	60000	8000	66000	12000	15000
8	淮州新城招商中心及周边配套景观工程	2019.12—2020.6	8000	8000	10000	3000	--
9	淮州新城地下综合管廊一期工程	2020—2022	67200	3000	84000	13440	20160
10	杨溪湖湿地公园度假酒店	2020—2022	15000	40000	18750	3000	4500
合计		--	458551	253000	544909	91640	99632

资料来源：公司提供

总体看，公司在建代建项目投资规模较大，资金需求较高，融资压力较大。

公司租赁业务占比不高，跟踪期内，受招商引资减免政策影响，2019 年度毛利率仍为负。

公司物业租赁业务主要由公司本部、子公司成都锦金九龙服装工业园投资建设有限公司（以下简称“九龙投资公司”）和成都淮兴开发建设投资有限公司（以下简称“淮兴开发”）负责。公司本部拥有淮口镇标准厂房出租，九龙公司拥有服装厂房，淮兴开发门面

用于出租，出租率较高。

2019 年，公司实现物业租赁收入 2357.60 万元，同比增长 3.32%，；同期，公司该板块毛利率大幅下降至 -40.26%，系公司为引进更多客商，前期有一定的优惠政策，减免了一定房租，但是房屋的维护及其他相关的费用仍在正常支出导致成本过高所致。2020 年 1—3 月，公司实现物业租赁业务收入 0.04 亿元，系部分物业终止租赁所致。

表 5 2019—2020 年 3 月公司物业租赁出租情况（单位：元/平方米、万元）

出租体名称	类型	位置	出租面积 (平方米)	三年平均 出租率	三年平均 租赁价	2019年 租赁收入	2020年1-3月 租赁收入
淮口标准化厂房(公司)	工业出让	淮口镇	98994	--	94.00	615.58	--
九龙服装城厂房	工业出让	赵镇	104300	--	110.00	1205.17	303.66
门面(淮兴开发)	--	赵镇	34654	98%	11.52	536.85	58.49
合计	--	--	237948	--	215.52	2357.60	362.15

资料来源: 公司提供

未来公司将继续开展金堂县的基础设施建设业务, 自营项目建成后将为公司带来一定收益。

未来, 公司将加快新居工程项目建设, 还会加大金堂县雨水污水管网、道路和旧城改造等市政建设工程的投入, 并加快推进城市配套设施的投资、建设与资产运营。

在自建项目方面, 公司在建项目主要包括淮州新城农贸市场和瑞光市场(详见下表), 公司自有资产建成后将主要用于出租获取收益。上述总投资额合计 1.50 亿元, 已投资 1.10 亿元。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司自建项目概况
(单位: 万元)

项目概况	总投资	自有资金比例	资本金到位情况	已完成投资情况
淮州新城农贸市场	7000	30%	2100	6000
瑞光市场	8000	30%	2400	5000
合计	15000	--	4500	11000

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)对该财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面, 2019 年公司合并范围未发生变动, 2020 年 1 季度, 公司将成都淮州新城燃气有限责任公司转让。转让子公司规模较小, 整体财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模呈增长趋势, 资产构成保持稳定。其中, 存货和其他应收款占比较高, 对资金形成较大占用, 资产流动性较弱, 资产质量一般。

截至 2019 年底, 公司资产总额 130.38 亿元, 较上年底增长 11.43%。公司资产仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.38	0.32	0.38	0.29	0.63	0.48
其他应收款	25.95	22.18	28.85	22.13	28.84	22.15
存货	68.74	58.75	73.32	56.24	74.17	56.97
流动资产	97.32	83.17	109.37	83.89	108.82	83.58
无形资产	3.58	3.06	4.00	3.07	4.16	3.20
长期股权投资	3.47	2.97	1.04	0.80	0.83	0.64
其他非流动资产	6.88	5.88	8.68	6.66	8.68	6.67
非流动资产	19.68	16.82	21.02	16.12	21.37	16.41
资产总额	117.01	100.00	130.38	100.00	130.20	100.00

资料来源: 根据公司财务报告及 2020 年一季度财务报表整理

截至 2019 年底, 公司流动资产合计 109.37 亿元, 较上年底增长 12.37%, 系存货和

应收类款项增长所致。公司货币资金 0.38 亿元，较上年底下降 1.01%，公司货币资金中受限资金 0.05 亿元，主要是用于担保的定期存款。公司应收账款 5.81 亿元，大幅增长 589.76%，主要是新增应收通用机场款项 5.02 亿元，账龄 1 年以内。公司其他应收款 28.85 亿元，较上年底增长 12.37%，主要系公司与政府单位、关联企业拆借款增长所致；其他应收款集中度较高，其中应收金堂县财政局款项占 39.11%，应收金堂通达建设有限责任公司款项占 15.94%，应收金堂县建设用地统一征地办公室款项占 9.35%。公司存货 73.32 亿元，较上年底增长 6.66%，公司存货中拟开发土地占 90% 以上，另有少量完成的代建项目计入“开发成本”；存货中，用于借款抵押的土地使用权共计 16.45 亿元，存货的抵押比率为 22.44%。

截至 2019 年底，公司非流动资产 21.02 亿元，较上年底增长 6.77%，主要系在建工程和其他非流动资产增长所致。跟踪期内，公司投资性房地产 4.17 亿元，较上年底变动不大。公司无形资产 4.00 亿元，较上年底增长 11.74%，主要为土地使用权。公司固定资产增长 121.20% 至 0.77 亿元，主要系购置房屋及建筑物所致。公司在建工程增长 149.67% 至 2.16 亿元，主要系淮口镇人才公寓项目投资增长所致。公司长期股权投资 1.04 亿元，较上年底下降 70.15%，

主要系退出成都花园水城城市建设集团有限公司及成都工投金汇建设发展有限公司投资所致。公司其他非流动资产 8.68 亿元，较上年底增长 26.16%，主要系公司下属的金堂县山水生态城建设投资有限责任公司的代管项目。

截至 2019 年底，公司受限资产规模 16.50 亿元，包括货币资金 0.05 亿元和存货 16.45 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 130.20 亿元，较 2019 年底下降 0.14%，主要系应收账款下降所致。从资产构成看，公司资产仍以流动资产为主。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构保持相对稳定。跟踪期内，公司有息债务规模呈增长趋势，短期偿债压力仍大。

截至 2019 年底，公司所有者权益 63.43 亿元，较上年底增长 2.22%，增长主要来自未分配利润。所有者权益结构基本保持稳定。2020 年一季度，公司所有者权益结构与规模保持稳定。

截至 2019 年底，公司负债总额 66.95 亿元，较上年底增长 21.83%，主要系其他应付款和长期借款增长所致。

表8 公司主要负债及权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	6.77	12.32	13.41	20.03	15.58	23.41
一年内到期的非流动负债	10.93	19.89	8.62	12.88	8.84	13.29
流动负债	22.71	41.32	28.95	43.24	29.68	44.60
长期借款	19.74	35.92	23.00	34.35	21.86	32.85
应付债券	12.50	22.74	15.00	22.40	15.00	22.54
非流动负债	32.24	58.66	38.00	56.76	36.86	55.40
负债总额	54.96	100.00	66.95	100.00	66.54	100.00
资本公积	51.04	82.26	51.04	80.47	51.04	80.18
未分配利润	2.97	4.79	4.04	6.37	4.25	6.68
所有者权益合计	62.05	100.00	63.43	100.00	63.66	100.00

资料来源：根据公司财务报告及 2020 年一季度财务报表整理

截至2019年底,公司流动负债28.95亿元,较上年底增长27.45%,主要系公司其他应付款增加所致。公司其他应付款13.41亿元,较上年底增长97.99%,主要系与财政局往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债8.62亿元,较上年底下降21.15%,全部为一年内到期的长期借款。

截至2019年底,公司非流动负债38.00亿元,较上年底增长17.86%,由长期借款和应付债券构成。公司长期借款23.00亿元,较上年底增长16.50%,包括保证借款和抵押借款。截至2019年底,公司应付债券15.00亿元,增长20.00%,系公司2019年发行的“19兴金投资PPN001”2.50亿元。

截至2019年底,公司全部债务50.27亿元,较上年底增长7.06%。其中,短期债务占24.40%,长期债务占75.60%。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较上年底均保持增长,分别为51.35%、44.21%和37.47%。

截至2020年3月底,公司负债总额66.54亿元,较2019年底基本稳定,其中其他应付款增长16.22%至15.58亿元;长期借款下降4.99%至21.86亿元。公司全部债务49.34亿元,较2019年底下降1.85%。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较2019年底均有所下降,分别为51.11%、43.67%和36.67%。从债务期限结构来看,截至2020年3月底,公司2020年到期的债务规模为13.84亿元(其中非银债务占59.55%),2021年到期的债务规模为21.70亿元(其中非银债务占80.62%),2022年到期的债务规模为4.66亿元。公司2020年和2021年到期偿债压力大。

3. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入受代建业务规模扩大影响有所增长;公司利润总额对财政补贴依赖程度高,公司盈利能力仍较弱。

2019年,公司实现营业收入12.80亿元,较

上年增长58.54%,主要系本年度结算的工程量有所增长所致。同期,公司营业利润率16.67%,较上年略有下降。

2019年,公司期间费用主要为财务费用,期间费用2.20亿元,同比下降3.74%。由于营业收入增长,2019年公司期间费用率下降11.11个百分点至17.17%。公司期间费用率仍较高,期间费用控制能力有待提升。

2019年,公司收到政府补贴2.20亿元。2019年,公司利润总额1.70亿元,对财政补贴的依赖程度大。

盈利指标方面,公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长,分别为2.96%和2.17%,公司盈利能力弱。

2020年1—3月,公司实现营业收入2.61亿元,相当于2019年全年营业收入的20.39%,收入基本来源为工程代建业务;公司未获得政府补贴,利润总额为0.32亿元,营业利润率18.09%。

4. 现金流分析

跟踪期内,受往来款规模增长影响,公司经营流入与流出规模均大幅增长。公司投资活动主要为购买土地等;筹资活动以银行借款和发行债券为主,筹资力度减弱。

2019年,公司经营现金流入90.98亿元,同比增长54.63%,主要系与其他公司往来款增多导致收到其他与经营活动有关的现金大幅增长所致。公司经营现金流入为销售商品、提供劳务收到的现金7.78亿元和收到其他与经营活动有关的现金83.21亿元。公司经营现金流出89.48亿元,主要为支付其他与经营活动有关的现金80.74亿元。公司经营现金净流量由负转正,为1.51亿元。公司2019年现金收入比60.77%,较上年下降21.04个百分点,公司收现质量较差。

2019年,公司收回投资2.00亿元,主要系对联营企业(成都花园水城城市建设集团有限公司等)减资;投资活动现金流出主要系公司购入土地。公司投资活动净流出-3.69亿元。

2019年,公司筹资活动现金流入17.91亿元,同比下降37.54%。其中,公司取得借款和发行债券收到的现金均下降较快,分别为15.51亿元和2.40亿元。同期,公司筹资活动现金流出15.73亿元,主要为偿还债务本息支付的现金。由于当年筹资活动现金流入大幅下降,公司筹资活动现金净流量下降至2.18亿元。

2020年1-3月,公司经营活动现金流主要以往来款和建设项目收支为主,经营活动现金净流量为1.33亿元。现金收入比为160.99%。公司投资活动规模较小,仅有购建固定资产、无形资产等支付的现金609.74万元。公司筹资活动现金流全部为净流出,主要为偿债支付资金,公司筹资活动现金净流量为-1.03亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内,公司现金类资产对短期债务的保障能力很弱,短期偿债压力仍大,长期偿债能力弱。公司对外担保规模较大,存在一定或有负债风险。考虑到股东对公司的支持,公司整体偿债风险很低。

截至2019年底,公司流动比率和速动比率分别下降至377.76%和124.51%。截至2020年3月底,上述指标分别下降为366.62%和116.74%。2019年底,公司现金类资产3794.71万元,仍无法覆盖公司短期债务,公司短期支付压力大。

2019年,公司EBITDA同比增长23.58%至4.10亿元,主要构成为费用化利息支出(占41.46%);公司全部债务/EBITDA倍数为12.26倍,较上年有所下降,公司长期偿债能力弱。考虑到公司股东对公司的支持,公司整体偿债风险很低。

截至2020年3月底,公司获得银行授信39.61亿元,已使用11.36亿元,公司间接融资渠道较为通畅。

截至2020年3月底,公司对外担保金额18.70亿元,同比小幅下降,占所有者权益的比例为29.37%。被担保企业均为国有企业,以

金堂县内的国有企业为主。

6. 母公司财务分析

跟踪期内,母公司应收类款项增长较快。有息债务规模快速增长。公司收入主要来源于母公司。母公司收到及支付其他与经营活动有关的现金流规模大。

截至2019年底,母公司资产总额105.59亿元,较上年底增长20.57%。资产构成仍以流动资产为主,其中母公司应收账款及其他应收款分别增长658.81%和129.72%至5.72亿元和16.47亿元。

截至2019年底,母公司所有者权益合计60.79亿元,较上年底增长5.22%,系未分配利润增长所致。截至2019年底,母公司负债总额44.80亿元,较上年底增长50.33%,主要系其他应付款及有息债务增长所致。

2019年,母公司实现营业收入12.59亿元,主要为代建业务收入,利润总额3.34亿元。2020年,母公司经营活动现金流量净额由正转负,为-3.92亿元;母公司投资活动现金流量净额为-3.85亿元;筹资活动现金流入为发行债券及借款取得的资金,筹资活动现金流量净额为7.80亿元。

2020年3月底,母公司资产总额进一步增长至107.93亿元,负债总额46.90亿元,权益规模变动较小。2020年1-3月,母公司实现营业收入2.57亿元,经营活动现金流量净额0.57亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年6月底,公司存续债券余额15亿元;如果投资者行使回售选择权,公司一年内到期应付债券12.50亿元,存续债券的短期偿债压力大。

截至2020年6月底,如果投资者行使回售选择权,公司一年内到期应付债券12.50亿元。2019年经营活动现金流入量、经营活动现

金流量净额和 EBITDA 分别为 90.98 亿元、1.51 亿元和 4.10 亿元。对公司存续债券保障情况如下表：

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	12.50
未来待偿债券本金峰值	12.50
现金类资产/一年内到期债券余额	0.03
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.28
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.12
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.33

资料来源：联合资信整理

整体看，公司经营活动现金流入量对公司一年内到期应付债券保障能力强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 无法覆盖公司一年内到期应付债券，公司面临较大集中偿付压力。

此外，“18 兴金投资 MTN001”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”）提供全额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年末，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年末，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10。

表 10 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

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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，三峡担保在保余额 841.06 亿元，融资担保责任余额 294.29 亿元。

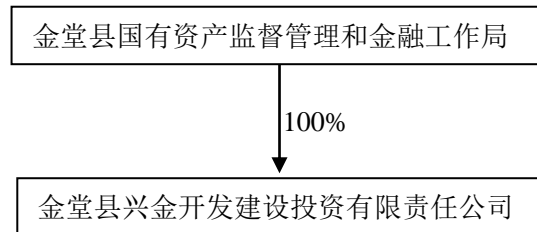
三峡担保为重庆市资本规模最大的担保机构之一，其股本均为国有法人股；股东背景强，能够在资金、业务、管理等多方面给予三峡担保有力的支持。近年来，三峡担保积极拓展融资渠道，资金来源逐步多样化，有力支持担保业务的发展。另一方面，受担保业务发生额下降及资产结构调整，三峡担保收入承压，盈利水平有待提升。同时，三峡担保与城投类企业合作较多，此类客户近年来受监管政策影响较大，未来业务发展面临一定压力。

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。三峡担保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，有效增强了“18 兴金投资 MTN001”本息偿还的安全性。

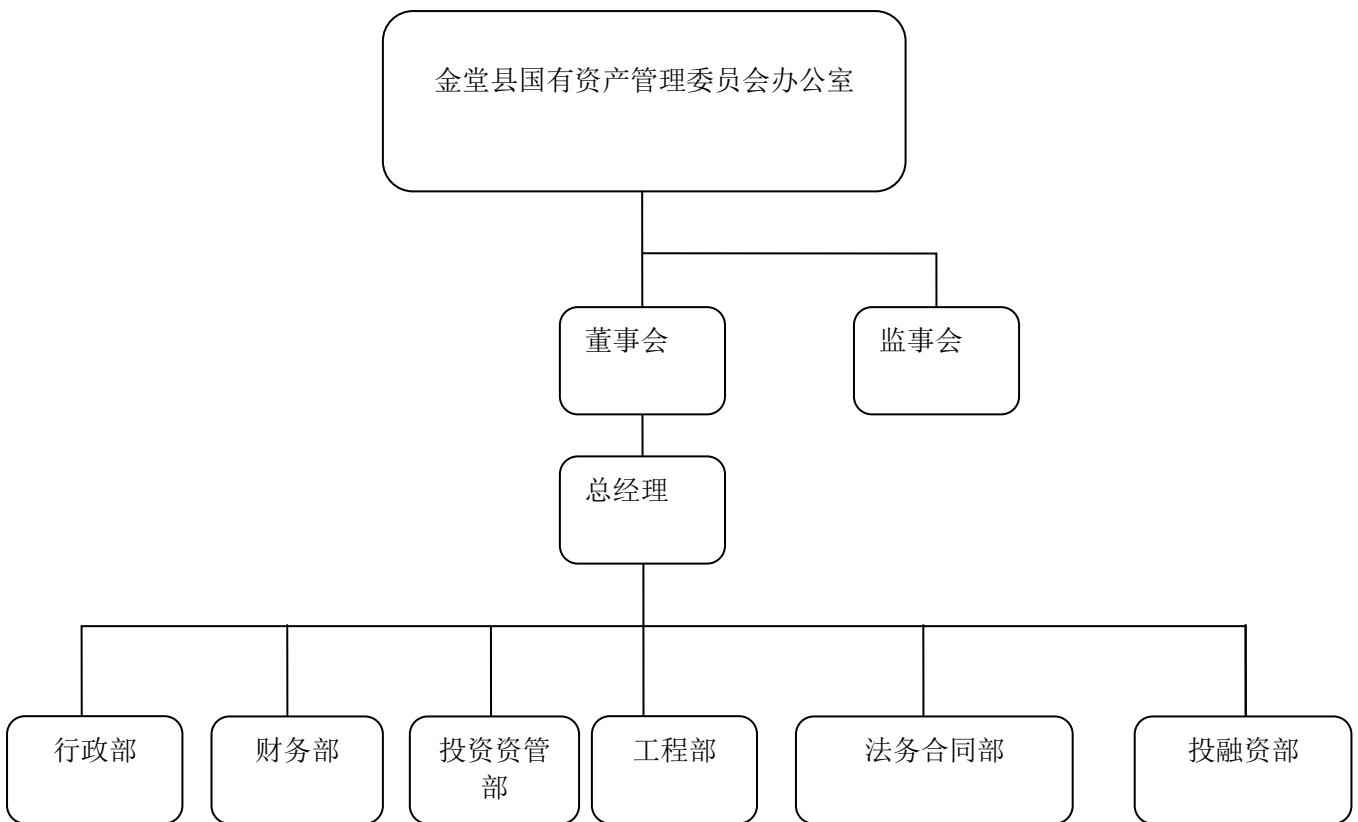
十、结论

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“18 兴金投资 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件3 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.70	0.38	0.38	0.63
资产总额(亿元)	86.69	117.01	130.38	130.20
所有者权益(亿元)	60.88	62.05	63.43	63.66
短期债务(亿元)	3.84	14.71	12.27	12.49
长期债务(亿元)	20.63	32.24	38.00	36.86
全部债务(亿元)	24.47	46.95	50.27	49.34
营业收入(亿元)	5.61	8.07	12.80	2.61
利润总额(亿元)	0.54	0.95	1.70	0.32
EBITDA(亿元)	3.21	3.72	4.10	--
经营性净现金流(亿元)	2.92	-6.52	1.51	1.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.57	9.94	3.85	--
存货周转次数(次)	0.07	0.10	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.10	--
现金收入比(%)	105.90	81.81	60.77	160.99
营业利润率(%)	19.14	17.00	16.67	18.09
总资本收益率(%)	3.04	2.59	2.96	--
净资产收益率(%)	0.27	1.25	2.17	--
长期债务资本化比率(%)	25.31	34.19	37.47	36.67
全部债务资本化比率(%)	28.67	43.07	44.21	43.67
资产负债率(%)	29.77	46.97	51.35	51.11
流动比率(%)	1504.34	428.46	377.76	366.62
速动比率(%)	302.17	125.84	124.51	116.74
经营现金流动负债比(%)	56.47	-28.71	5.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.62	12.64	12.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.36	1.43	--

注：公司2020年一季度报表未经审计

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.69	0.01	0.04	0.51
资产总额(亿元)	71.65	87.57	105.59	107.93
所有者权益(亿元)	55.07	57.78	60.79	61.02
短期债务(亿元)	3.82	0.82	3.33	3.33
长期债务(亿元)	4.63	13.81	20.53	20.53
全部债务(亿元)	8.45	14.63	23.86	23.86
营业收入(亿元)	5.45	7.91	12.59	2.57
利润总额(亿元)	1.50	2.61	3.34	0.32
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	4.05	3.15	-3.92	0.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.79	10.84	3.89	2.05
存货周转次数(次)	0.08	0.11	0.16	0
总资产周转次数(次)	0.07	0.10	0.13	0.10
现金收入比(%)	106.87	81.50	60.12	163.40
营业利润率(%)	19.11	17.77	17.39	17.44
总资本收益率(%)	4.05	3.98	4.06	--
净资产收益率(%)	2.03	4.22	4.96	--
长期债务资本化比率(%)	7.76	19.29	25.24	25.17
全部债务资本化比率(%)	13.30	20.21	28.19	28.11
资产负债率(%)	23.14	34.03	42.42	43.46
流动比率(%)	495.17	444.38	368.52	346.06
速动比率(%)	31.23	57.03	94.42	83.06
经营现金流动负债比(%)	33.86	19.72	-16.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

附件 5 截至 2020 年 3 月底公司一级子公司情况

单位名称	主要经营地	公司持股比例		获得方式
		直接	间接	
成都锦金九龙服装工业园投资建设有限公司	成都市	100%	--	投资
金堂县山水生态城建设投资有限责任公司	成都市	100%	--	投资
成都淮兴开发建设投资有限公司	成都市	100%	--	划拨
成都金堂通用航空机场有限责任公司	成都市	70%	--	投资

资料来源：公司审计报告

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	
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 - 营业税金及附加) / 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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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%

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 + 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

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