信用评级公告

联合〔2021〕9218 号

联合资信评估股份有限公司通过对江西黄岗山投资股份有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江西黄岗山投资股份有限公司主体长期信用等级为 AA^{-}，“18 黄岗山债 01”“19 黄岗山债 01”和“19 黄岗山债 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

江西黄岗山投资股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	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
18 黄岗山债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 黄岗山债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 黄岗山债 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
18 黄岗山债 01	5 亿元	5 亿元	2025/10/08
19 黄岗山债 01	5 亿元	5 亿元	2026/01/25
19 黄岗山债 02	2 亿元	2 亿元	2026/04/12

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：2021 年 9 月 29 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	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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			经营分析	4
			企业管理	3
财务风险	F3	现金流	盈利能力	3
			现金流量	5
			资产质量	4
		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

评级观点

江西黄岗山投资股份有限公司（以下简称“公司”）是江西省上饶市铅山县重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，铅山县经济持续发展，公司在资产划拨和政府补贴方面获得铅山县人民政府的持续支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产质量一般、利润对政府补贴依赖性强、收入实现质量差以及未来资本支出压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司存续债券“18 黄岗山债 01”“19 黄岗山债 01”和“19 黄岗山债 02”均由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）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，重庆三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了上述债券的偿付安全性。同时，存续债券均设置了分期还本条款，一定程度上可减缓解公司的集中偿付压力。

未来，随着公司项目建设推进，公司整体经营状况有望持续，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，“18 黄岗山债 01”“19 黄岗山债 01”和“19 黄岗山债 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，铅山县经济持续发展。2020 年，铅山县全年实现地区生产总值 160.41 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.2%；实现一般预算收入 14.12 亿元。
2. **持续得到政府支持。**公司作为铅山县重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内在资产划拨、政府补贴方面持续得到铅山县人民政府的支持。

分析师：张 依　黄杨宇宸
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. **外部担保有效提升债券的偿付安全性。**重庆三峡担保为“18 黄岗山债 01”“19 黄岗山债 01”和“19 黄岗山债 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了上述债券本息偿付的安全性。
4. **分期偿还条款缓解集中偿付压力。**“18 黄岗山债 01”“19 黄岗山债 01”和“19 黄岗山债 02”均设置本金分期偿还条款，一定程度上缓解了公司集中偿付压力。

关注

1. **资产质量一般。**公司资产中应收类款项占比较高，对资金占用明显；存货中基建项目投入规模较大，变现受政府结算进度影响大；受限资产占比较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **公司利润对政府补贴依赖性强。**2020 年，公司利润总额 1.77 亿元，获得政府补贴 2.11 亿元。
3. **公司收入实现质量差，经营活动现金流持续净流出。**2020 年，公司现金收入比为 43.19%，加之项目持续投入，经营活动净现金流为-3.97 亿元。
4. **未来资本支出压力较大。**公司在建项目尚需投资 10.27 亿元，未来资本支出压力较大。
5. **存在一定或有负债风险。**2020年底，公司对外担保余额合计32.10亿元，担保比率为45.44%，担保比率高。
6. **募投项目建设运营进展不如预期。**公司存续债券募投项目未按原计划完工，项目后续进展情况和项目收益实现情况值得关注。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	13.74	5.64	7.59
资产总额(亿元)	132.60	156.34	192.55
所有者权益(亿元)	57.15	69.30	70.65
短期债务(亿元)	6.82	8.34	6.99
长期债务(亿元)	38.17	45.92	48.74
全部债务(亿元)	44.98	54.26	55.73
营业收入(亿元)	4.48	4.56	6.33
利润总额(亿元)	1.91	2.23	1.77
EBITDA(亿元)	2.43	2.81	2.41
经营性净现金流(亿元)	-16.73	-9.60	-3.97
现金收入比(%)	45.26	43.59	43.19
营业利润率(%)	-6.95	6.01	5.25

净资产收益率(%)	2.54	2.62	1.90
资产负债率(%)	56.90	55.67	63.31
全部债务资本化比率(%)	44.05	43.91	44.10
流动比率(%)	294.84	317.30	225.73
速动比率(%)	143.29	131.67	62.48
经营现金流动负债比(%)	-44.88	-23.35	-5.43
现金短期债务比(倍)	2.02	0.68	1.09
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	0.55	0.26
全部债务/EBITDA(倍)	18.54	19.30	23.13
公司本部			
项　目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年**
资产总额(亿元)	120.55	143.50	171.11
所有者权益(亿元)	52.16	63.88	65.26
全部债务(亿元)	7.41	19.50	14.93
营业收入(亿元)	4.40	4.53	6.29
利润总额(亿元)	1.97	1.80	1.81
资产负债率(%)	56.73	55.48	61.86
全部债务资本化比率(%)	12.44	23.38	18.62
流动比率(%)	151.79	190.07	150.50
经营现金流动负债比(%)	-4.55	-14.52	1.52

注：已将长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入全部债务核算
资料来源：公司审计报告及提供资料

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 黄岗山债 02 19 黄岗山债 01 18 黄岗山债 01	AAA	AA-	稳定	2020/08/21	张 依 韩晓罡	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	阅读全文
19 黄岗山债 02	AAA	AA-	稳定	2019/03/20	张 依 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 黄岗山债 01	AAA	AA-	稳定	2018/12/28	张 依 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 黄岗山债 01	AAA	AA-	稳定	2018/07/19	张 依 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城市基础设施投资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江西黄岗山投资股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、准确性和完整性要求。

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。

江西黄岗山投资股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江西黄岗山投资股份有限公司（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、主体概况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围及组织架构均未发生变动。截至 2020 年底，公司注册资本及实收资本均为 1.85 亿元，其中铅山城投控股集团有限公司（以下简称“铅山城投”）持有公司 64.86%股权，中国农发重点建设基金有限公司持有公司 18.92%股权，铅山县乡镇财政管理局持有公司 16.22%股权。铅山城投系铅山县人民政府授权铅山县国有资产监督管理办公室出资设立的国有独资公司，公司实际控制人为铅山县人民政府。

截至 2020 年底，公司资产总额 192.55 亿元，所有者权益 70.65 亿元；2020 年，公司实现营业收入 6.33 亿元，利润总额 1.77 亿元。

公司注册地址：江西省上饶市铅山县河口镇鹅湖大道 76 号；法定代表人：邓仁贵。

三、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具之日，公司由联合资信所评公司存续债券详见下表，跟踪期内，上述债券均按时支付利息。

“18黄岗山债01”“19黄岗山债01”和“19黄岗山债02”募集资金共12.00亿元，其中8.00亿元用于上饶市铅山县城区棚户区（城中村）改造项目、4.00亿元用于铅山县综合停车场建设项目。上饶市铅山县城区棚户区（城中村）改造项目原计划于2018年12月完成竣工验收，项目预计总投资16.02亿元；铅山县综合停车场建设项目原计划于2018年12月完成竣工验收，项目预计总投资6.68亿元。截至报告出具日，上述募投项目募集资金已全部按规定使用完毕，上饶市铅山县城区棚户区（城中村）改造项目已进入扫尾阶段；铅山县综合停车场建设项目较计划进度有所滞后，目前仍处于在建状态。联合资信将持续关注项目后续进展情况和项目收益实现情况。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
18 黄岗山债 01	5.00	2018/10/08	7	7.90%
19 黄岗山债 01	5.00	2019/01/25	7	7.90%
19 黄岗山债 02	2.00	2019/04/12	7	7.48%
合计	**12.00**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 2　2018－2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1－5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映

出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

五、行业与区域经济

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意

见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资源来源：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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

跟踪期内，上饶市和铅山县经济稳定发展，公司经营环境良好。

上饶市

上饶市地处江西省东北部，东邻浙江省衢州市，北与九江市、景德镇市接壤，南依武夷山脉毗邻福建南平市，西滨鄱阳湖与省会南昌市相望，总面积22791平方千米，占江西省总面积的13.68%。上饶市下辖信州区、广丰区、上饶县、玉山县、横峰县、弋阳县、铅山县、德兴市、婺源县、万年县、余干县、鄱阳县共12县（市、区）。

根据《2020年上饶市国民经济和社会发展统计公报》，2020年上饶市完成地区生产总值2624.3亿元，增长4.1%。其中，第一产业增加值296.2亿元，增长2.1%；第二产业增加值1002.0亿元，增长4.3%；第三产业增加值1326.1亿元，增长4.4%。三次产业对经济增长的贡献率分别为5.4%、43.5%和51.1%；三次产业结构由10.9∶38.9∶50.2调整为11.3：38.2：50.5，第三产业占比较2019年提高0.3个百分点。城镇居民人均可支配收入达到39647元，增长5.9%。

2020年，上饶市规模以上工业增加值同比增长5.0%。2020年，上饶市固定资产投资同比增长9.3%。分产业看，在固定资产投资中，第一产业投资增长2.0%；第二产业投资增长17.6%，其中工业投资增长17.0%；第三产业投资增长2.3%。从投资主要构成看，基础设施投资增长2.9%，占全部投资的18.1%；工业投资增长17.0%，占全部投资的49.3%。

根据《关于上饶市2020年全市和市级预算执行情况与2021年全市和市级预算草案的报告（书面）》，2020年，上饶市完成一般公共预算收入227.0亿元，较2019年下降2.3%；完成一般公共预算支出750.0亿元，较上年增长2.5%。

根据上饶市统计局发布的《1－7月上饶市经济运行情况分析》，2021年1－7月，上饶市规模以上工业增加值同比增长17.6%；固定资产投资同比增长17.4%。同期，全市实现一般公共预算收入175.1亿元，增长13.3%，居全省第2位，比2020年同期提高13.2个百分点。其中，地方税收收入118.7亿元，增长14.9%，占一般公共预算收入比重67.8%。全市一般公共预算支出498.1亿元，增长8.4%。

铅山县

铅山县地处江西省东北部，是上饶市辖县之一。面积 2178 平方公里，现辖 17 个乡镇，1 个服务中心。铅山县境内水力资源十分丰富，水能蕴藏量达 50 万千瓦，已开发和正在开发装机容量 16.5 万千瓦，是国家第二批农村电气化试点县；地下资源丰富，已探明的矿产有铜、铅、锌、煤、石灰石、花岗岩等 30 余种，拥有全国第二大露天铜矿永平铜矿。

根据铅山县统计局发布的《2020 年铅山县

经济运行情况分析》，2020 年，铅山县全年实现地区生产总值 160.41 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.2%。其中，第一产业增加值 19.75 亿元，增长 2.1%；第二产业增加值 61.35 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 79.31 亿元，增长 3.7%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值比重分别为 12.3：38.2：49.5。

2020 年，铅山县工业对经济贡献率为 26.1%，拉动地区生产总值增长 1.1 个百分点。全县规模以上工业增加值增长 5.0%，与全市平均水平持平，列全市第 3 位。2020 年，铅山县 500 万以上固定资产投资增长 8.5%。

根据《关于铅山县2020年财政预算执行情况和2021年财政预算草案的报告（书面）》，2020年，铅山县实现一般预算收入14.12亿元，其中税收收入9.60亿元，占一般预算收入的67.99%；同年，铅山县完成政府性基金收入11.45亿元，主要来自于土地出让金。

截至2020年底，铅山县政府债务余额27.20亿元。其中：一般债务余额12.92亿元，专项债务余额14.28亿元。

六、基础素质分析

公司是铅山县重要的城市基础设施投资、建设及运营主体，承揽了铅山县的主要市政基建项目。跟踪期内，公司持续得到政府在资产划拨、政府补贴等方面的支持，公司过往债务履约情况良好。

2020 年，公司收到铅山县国有资产监督管理办公室划拨公务用车，账面价值 91.68 万元，计入“资本公积”。同期，铅山县国有资产监督管理办公室将铅山县绿色产业投资发展有限公司（以下简称“铅山绿投”）100%股权无偿划转至公司，铅山绿投成立时间较早，但暂未开展实际业务。

2020 年，公司收到铅山县政府各项补助共计 2.11 亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版，机构信用代码：G1036112400009560R），截至2021年9月22日，公司本部无未结清和已结清的不良类信贷信息记录，已结清记录存在9笔关注类贷款。根据上饶银行股份有限公司铅山支行和公司分别提供的说明，上述关注类贷款系银行内部管理划分调整所致，公司均已按时归还本金及利息。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会及监事会成员发生变更，管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事会成员由 7 人变更为 5 人，在原有基础上减少三名董事，新增一名董事；监事会成员新任 3 人，均由公司股东大会决议选举产生。

向建英先生，经济学学士，曾任铅山县陈坊乡财政所副所长、所长；铅山县新滩乡财政所所长；铅山县国资办综合科科长。2019 年 7 月至今任铅山城投党委委员、副总经理；2020 年 7 月任公司董事。

程继丰先生，本科学历，曾任铅山县城建档案工作办公室主任，现任铅山城投副总经理、公司监事。

江乐悠先生，中共党员，本科学历，曾任鹅湖书院风景名胜区管委会干部，现任公司监事。

黄若涵女士，共青团员，专科学历，于 2018 年 10 月就职于铅山城投，现任公司监事。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主要业务未发生变化，基础设施建设业务收入仍是公司收入和利润的最主要来源；公司其他业务收入规模很小。跟踪期内，公司主营业务收入及毛利率有所增长。

跟踪期内，基础设施建设收入仍为公司主

营业务收入的主要来源。2020年，公司实现基础设施建设收入同比增长39.26%，主要系政府结算项目规模增长；其他业务收入主要为房屋租金收入，整体规模较小，对主营业务收入影响不大。

2020年，公司主营业务毛利率同比提升0.15个百分点。其中，公司基础设施建设的毛利率保持稳定；公司其他业务毛利率同比有所提升，但持续为负。

表4　公司主营业务收入构成和毛利率情况

项目	2019年			2020年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	4.50	99.43	6.36	6.27	99.51	6.36
其他	0.03	0.57	-103.85	0.03	0.49	-0.55
合计	**4.53**	**100.00**	**5.74**	**6.30**	**100.00**	**5.89**

资料来源：审计报告

2. 业务经营分析

公司基建业务主要采取委托代建模式，铅山县人民政府在项目完工移交后与公司结算成本及管理费。跟踪期内，公司基础设施建设持续推进，收入有所增长，但回款质量差。公司在建项目未来投资规模较大，存在一定的融资压力，且自营项目收益实现情况有待观察。

公司的基础设施建设业务主要由公司本部负责，主要涉及道路、桥梁建设以及园区开发等。

公司与铅山县人民政府签订了《委托建设合同》，受县政府委托实施铅山县城区范围内的基础设施和安置房建设工程以及土地拆迁、补偿、安置、平整等开发工程。项目完工后移交给铅山县人民政府，县政府按公司承建工程的实际成本加成一定比例的管理费结算并支付工程款。建设、开发项目工程款每年结算一次。公司目前无单独的一级土地开发业务，土地平整系为了园区类项目整体开发建设进行，整理后再进行同区块的配套基础设施工程建设，前期土地征迁、平整支出纳入相关工程成本，待工程完工后一并作为基础设施建设成本结算。

从收入确认方式来看，根据公司与铅山县人民政府签订的《委托建设合同》，公司代建项目按照成本加成的形式确认收入，加成比例为10%。

自2018年起，公司小部分项目采取政府回购模式。依据公司与铅山县人民政府签订的项目合同，在项目完工后，由铅山县人民政府与公司进行结算，并根据合同向公司支付相应款项。

2020年，公司实现基础设施建设业务收入6.27亿元，主要来源于道路建设等项目；收到的回款计入“销售商品、提供劳务收到的现金”，未收到回款部分收入计入公司“应收账款”。公司基础设施建设收入回款情况受政府支付效率影响存在较大不确定性。

表5　截至2020年底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	项目类型	总投资金额	已投资金额
棚户区改造项目	自建	16.02	16.02
综合停车场项目工程	自建	6.68	5.16
高标农田基础设施改造	代建	5.74	4.99
铅山县现代农业产业园标准化厂房及配套设施	代建	3.10	2.22
永平至葛仙山公路改建项目	代建	2.28	2.28
铅山县河永快速通道公路工程	代建	3.25	1.43
铅山县信江产业新城定制化厂房及配套设施建设项目	代建	3.15	1.15
上铅快速通道路基 S2 标	代建	1.21	1.00
铅山县两河改造项目	代建	2.60	1.42
扶贫光伏发电	自建	2.80	0.88
合计	--	**46.82**	**36.55**

注：公司零星项目较多，未在上表中体现；公司自建项目未来将通过市场化运作获得收益，其中棚户区改造项目和停车场建设项目为跟踪评级债券募投项目；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2020年底，公司在建项目主要包括省级棚户区改造项目、铅山县两河改造项目、高标农田基础设施改造项目、扶贫光伏发电项目、综合停车场项目等，计划总投资46.82亿元，已投资36.55亿元；公司暂无拟建项目。公司在建项目未来投资规模较大，公司存在一定的外部融资压力。自建自营项目收益实现受项目建设

和运营情况、区域发展情况等影响大。

3. 未来发展

随着铅山县的持续发展，公司未来业务量较有保障。

未来，随着铅山县大力开展城市基础设施建设，着重加强对于老城区的开发改造，公司作为铅山县重要的城市基础设施投资、建设及运营主体，未来业务量较有保障。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2020 年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 26 家。2020 年，公司合并范围新增 2 家子公司，分别为铅山城投鑫辉工程服务有限公司（以下简称“鑫辉工程”）和铅山绿投。其中，鑫辉工程系公司新设成立，铅山绿投系无偿划转取得，成立时间较早，但资产规模较小。总体看，合并范围新增子公司对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 192.55 亿元，所有者权益 70.65 亿元；2020 年，公司实现营业总收入 6.33 亿元，利润总额 1.77 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中应收类款项和存货占比较大，应收类款项对公司资金形成一定占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2020 年底，公司合并资产总额较 2019 年底增长 23.16%。其中流动资产占 85.76%，非流动资产占 14.24%。公司资产仍以流动资产为主，主要构成见下表。

表6 公司主要资产构成情况

科目	2019 年		2020 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	5.64	3.61	7.59	3.94
应收账款	13.59	8.69	19.26	10.00
其他应收款	34.90	22.32	18.86	9.80
存货	76.32	48.81	119.42	62.02
流动资产合计	**130.45**	**83.44**	**165.12**	**85.76**
投资性房地产	21.60	13.81	21.04	10.93
固定资产	2.95	1.88	4.10	2.13
在建工程	0.68	0.44	1.55	0.80
非流动资产合计	**25.89**	**16.56**	**27.43**	**14.24**
资产合计	**156.34**	**100.00**	**192.55**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 26.58%，主要系应收类款项和存货增长所致；从构成上看，公司流动资产主要由存货（占 72.32%）、应收账款（占 11.66%）和其他应收款（占 11.42%）构成。

2020 年底，公司货币资金较 2019 年底增长 34.40%，主要系公司收到资金往来增加所致。其中，银行存款占 93.41%，无受限货币资金。

2020 年底，公司应收账款较 2019 年底增长 41.69%，主要系应收铅山县财政局的工程款增长所致。从结构上看，应收铅山县财政局的工程款 17.66 亿元，应收铅山县立天房地产发

展有限公司[2]的款项 1.81 亿元，合计占应收账款期末余额的 99.95%，集中度高。经联合资信公开信息查询，铅山县立天房地产发展有限公司于 2020 年 12 月 15 日被列入失信被执行人，涉案金额 1.02 亿元。

2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底下降 45.95%，主要系公司将原其他应收款科目中核算的部分工程款项调整至存货核算所致。公司其他应收款前五名欠款单位合计欠款占其他应收款总额的 70.01%，集中度较高；按款项性质看，公司其他应收款主要为与政府单位及国有企业之间的往来款，对资金形成一定占用。2020 年底，公司对其他应收款共计提坏账准备 0.01 亿元，计提比例为 0.05%。

表7　2020年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元）

单位名称	款项性质	账面余额	账龄	占比（%）
铅山县工业园区建设项目部	往来款	8.06	1 年以内、1-2 年	42.45
铅山县弘升投资实业有限公司	往来款	1.56	1-2 年	8.22
铅山县新型城镇化建设（一期）项目部	往来款	1.50	1-2 年	7.90
铅山县信江建设管理有限公司	往来款	1.17	1 年以内	6.17
上饶经济开发区至铅山县城连接项目管理部	往来款	1.00	2-3 年	5.27
合计	--	**13.28**	--	**70.01**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底，公司存货较 2019 年底增长 56.48%，系公司开发成本和开发用土地增长。公司开发成本 78.08 亿元（主要为代建项目的工程投入），开发用土地账面价值 41.34 亿元（其中 32.20 亿元土地已用于抵押）。

2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 5.93%，主要来自固定资产和在建工程的增加。公司投资性房地产较 2019 年底变化不大。公司固定资产较 2019 年底增长 39.21%，主要系房屋及建筑物增加所致。公司在建工程较 2019 年底增长 125.96%，主要系公司自建停车场及发电项目持续投入所致。

2020 年底，公司受限资产 38.38 亿元，抵押比例为 19.93%，包括抵押的投资性房地产 6.18 亿元、抵押的存货 32.20 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，权益结构稳定性较好。

2020 年底，公司所有者权益 70.65 亿元，较 2019 年底变化不大。从结构上看，公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，2020 年底分别占 84.31%和 11.77%。

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模增长迅速，整体债务负担一般。

2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 40.05%，其中，流动负债占 60.01%，非流动负债占 39.99%。公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 8　公司主要负债构成情况

	2019 年		2020 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	3.70	4.25	1.10	0.90
其他应付款	30.86	35.45	63.50	52.09
一年内到期的非流动负债	4.64	5.33	5.18	4.25
流动负债	**41.11**	**47.23**	**73.15**	**60.01**
长期借款	28.12	32.31	28.47	23.36

[2] 铅山县立天房地产发展有限公司为民营企业，公司将土地进行转让，产生部分应收款项，账龄在 3 年以内

应付债券	13.93	16.01	18.89	15.50
长期应付款	3.12	3.58	0.65	0.53
其他非流动负债	0.75	0.86	0.73	0.60
非流动负债	**45.93**	**52.77**	**48.75**	**39.99**
负债总额	**87.04**	**100.00**	**121.90**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 77.93%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2020 年底，公司短期借款较 2019 年底下降 70.32%，由抵押借款 0.95 亿元和保证借款 0.15 亿元构成，短期借款利率在 5.06%~10.05%之间。公司其他应付款较 2019 年底增长 105.78%，主要系往来款增长所致。从往来对象来看，公司往来对象主要为政府单位及国有企业，应付对象前五名合计 40.18 亿元，占全部其他应付款的 63.28%，集中度较高。公司其他应付款中，账龄在 1 年以内的其他应付款占 70.22%，1~2 年的其他应付款占 0.45%，2~3 年的其他应付款占 29.26%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底增长 11.68%，其中包括一年内到期的长期借款 2.96 亿元、应付债券 1.00 亿元和长期应付款 1.22 亿元。

表9　截至2020年底公司其他应付款前五名明细

（单位：亿元）

单位名称	账面余额	账龄
铅山城投控股集团有限公司	19.45	1 年以内
上饶市城市建设投资开发集团有限公司	6.98	2 年以内
铅山县农业产业投资发展有限公司	5.47	1 年以内
江西振兴发展铅山产业投资中心	5.00	1-2 年
铅山县信江砂石经营管理有限公司	3.27	1-2 年
合计	**40.18**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 6.15%，主要系应付债券增长。2020 年底，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。其中，长期借款较 2019 年底变化不大，包括质押借款 8.14 亿元、抵押借款 10.83 亿元、保证借款 9.42 亿元和其他借款 0.08 亿元，借款利率在 4.75%~7.80%之间。应付债券较 2019 年底增长 35.60%，主要系公司子公司铅山县水利投资发展有限公司非公开发行 6.00 亿元项目收益债“20 铅山 01”所致，债券票面利率 7.90%。公司长期应付款较 2019 年底下降 79.29%，均为融资租赁款。其他非流动负债较 2019 年底下降 1.87%，为定向融资款，报告中已将长期应付款及其他非流动负债中有息债务纳入全部债务核算。

截至 2020 年底，公司全部债务较 2019 年底增长 2.72%。其中短期债务占 12.54%，长期债务占 87.46%。

表10　公司有息债务构成情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年
短期债务	8.34	6.99
长期债务	45.92	48.74
全部债务	54.26	55.73
资产负债率（%）	55.67	63.31
全部债务资本化比率（%）	43.91	44.10
长期债务资本化比率（%）	39.85	40.83

注：已将长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入全部债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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较 2019 年底分别提高 7.64 个、0.19 个和 0.97 个百分点。公司其他应付款中存在部分拆借款项，其中有息部分未能获取，公司实际债务负担或

超过测算值。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，利润总额有所下降，政府补助对利润总额影响较大。

2020 年，公司实现营业收入同比增长 38.85%，主要系公司基础设施建设收入增长；2020 年公司营业成本同比增长 39.55%，营业成本增速略高于营业收入，致使营业利润率同比下降 0.76 个百分点。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	4.56	6.33
营业成本	4.27	5.96
其他收益	2.73	2.11
利润总额	2.23	1.77
营业利润率（%）	6.01	5.25
总资本收益率（%）	1.48	1.06
净资产收益率（%）	2.62	1.90

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年，公司期间费用总额为 0.64 亿元，同比变化不大，仍以管理费用为主。

2020 年，公司实现投资收益 0.05 亿元，同比增长 920.63%，主要系公司权益法核算的长期股权投资收益增加所致。其他收益同比下降 22.65%，主要为收到的与经营活动相关的政府补助，其他收益占利润总额比重为 119.92%，对利润总额影响较大。同期，公司利润总额同比减少 0.46 亿元。

从盈利指标来看，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.42 个和 0.72 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净额及投资活动现金流净额持续为负，但缺口有所缩小，收入实现质量仍差。考虑到公司项目支出和现有债务还本付息的资金需求，公司仍存在一定的筹资压力。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 166.24%，主要系公司收到其他与经营活动有关的现金增加。2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 2.74 亿元，主要为公司经营性回款及往来款。2020 年，公司现金收入比为 43.19%，收入实现质量差。2020 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 28.45 亿元，主要为公司收到的往来款。公司经营活动现金流出同比增长 64.95%，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金 17.59 亿元，主要为公司项目投入支出；支付其他与经营有关的现金 17.53 亿元，主要为往来款支出。2020 年，公司经营活动现金净流出 3.97 亿元。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	11.71	31.19
经营活动现金流出量	21.32	35.16
经营活动现金流净额	-9.60	-3.97
投资活动现金流净额	-3.29	-2.58
筹资活动现金流净额	7.29	8.63
现金收入比（%）	43.59	43.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出主要以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金支出为主。2020 年，公司投资活动现金净流出 2.58 亿元。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入 34.06 亿元，其中取得借款收到的现金 20.37 亿元，主要为公司发行债券以及借款获得的资金；收到其他与筹资活动有关的现金 13.69 亿元，主要为公司往来款。2020 年，公司筹资活动现金流出 25.44 亿元，主要为偿还债务本息的现金。2020 年，公司筹资活动现金净流入 8.63 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标较弱，且间接融资渠道亟待拓宽。考虑

到公司是上饶市铅山县重要的城市基础设施建设主体且持续得到当地政府的大力支持，公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力看，2020 年，公司流动比率与速动比率均有所下降，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，对公司流动负债无保障能力。同期，公司现金短期债务比有所上升。公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力看，2020 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所下降，全部债务/EBITDA 有所增长。公司长期偿债能力指标较弱。

表 13　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	317.30	225.73
	速动比率（%）	131.67	62.48
	现金短期债务比（倍）	0.68	1.09
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2.81	2.41
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.26
	全部债务/EBITDA（倍）	19.30	23.13

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司对外担保余额为 32.10 亿元，担保比率为 45.44%，主要被担保对象为县内国有企业。公司担保比率高，存在一定或有负债风险。

表 14　2020 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	到期日
铅山县弘升投资实业有限公司	30000.00	2032/01/27
铅山县人民医院	12000.00	2031/03/29
	4000.00	2032/12/04
	2770.53	2032/11/10
	3700.00	2021/12/04
	3000.00	2021/03/19
	4000.00	2024/12/26
	8000.00	2025/06/04
	8000.00	2025/12/04
铅山县妇幼保健院	600.00	2030/06/29
铅山县安远矿院有限公司	450.00	2032/01/29
铅山县翔宇物流有限公司	450.00	2032/04/29
铅山县建安商品混凝土有限公司	250.00	2031/07/29
江西省城镇开发投资有限公司	7137.09	2031/01/29
铅山县第一中学	4000.00	2031/10/29
铅山县中医院	2670.39	2032/03/08
	1000.00	2022/12/29
	5000.00	2021/06/07
铅山县陈坊铁矿	500.00	2031/12/29
江西省新诚信实业有限公司	500.00	2030/01/29
铅山县天鑫河红茶业有限公司	300.00	2032/03/19
上饶市九狮物流有限公司	29.00	2031/03/29
铅山县狮江畜禽定点屠宰厂	2700.00	2021/07/30
铅山县黄冈山旅游经营管理有限公司	980.00	2021/12/24
	40000.00	2034/11/08
铅山农业产业投资发展有限公司	24000.00	2033/11/17
	30000.00	2027/06/19
	30000.00	2023/09/15
铅山县黄冈山新能源开发管理有限公司	980.00	2023/12/19
铅山县黄冈山文化传媒发展有限公司	980.00	2023/12/30
铅山县信江砂石经营管理有限公司	8000.00	2022/01/18
铅山交通投资有限责任公司	15000.00	2021/01/31
	15000.00	2021/01/17
	19900.00	2032/05/21
	21900.00	2037/06/25
	7700.00	2032/06/21
铅山狮江商业投资有限责任公司	5500.00	2022/01/21
合计	**320997.01**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司本部获得银行授信总额 29.41 亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产、权益、收入和利润主要集中在母公司，母公司权益稳定性强，短期偿债能力指标表现一般。

2020 年底，母公司资产总额 171.11 亿元，较 2019 年底增长 19.24%。其中，流动资产 141.02 亿元，非流动资产 30.09 亿元。从构成看，流动资产主要由应收账款（占 13.65%）、其他应收款（占 22.42%）和存货（占 60.00%）构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 65.26 亿元，较 2019 年底增长 2.16%。其中，资本公积

合计 54.31 亿元，所有者权益以资本公积为主，稳定性强。

2020 年底，母公司负债总额 105.85 亿元，较 2019 年底增长 32.95%，主要由流动负债构成；其中，流动负债主要为其他应付款，非流动负债主要为应付债券。2020 年底，母公司资产负债率为 61.86%，较 2019 年提高 6.38 个百分点，全部债务资本化比率 18.62%。

2020 年，母公司实现营业收入为 6.29 亿元，利润总额为 1.81 亿元。

2020年底，母公司流动比率和速动比率较2019年底均有所下降，分别为150.50%和60.20%。2020年，母公司经营现金流动负债比为1.52%。2020年底，母公司现金短期债务比为1.99倍。母公司短期偿债能力指标表现一般。

十、存续期内债券偿还能力分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续债券分期偿还债券规模保障程度好。

截至本报告出具日，公司存续债券余额合计 18.00 亿元。存续债券均设分期偿付条款。其中“18 黄岗山债 01”“19 黄岗山债 01”和“19 黄岗山债 02”在债券存续期的第 3~7 年每年分期偿付 20%本金；“20 铅山 01”在债券存续期的第 4~7 年每年分期偿付 25%本金。公司 2021 年需偿还债券本金 1.00 亿元；2023－2025 年均需偿还本金 3.90 亿元，为待偿债券本金峰值。

公司经营活动现金净流量为负，对存续债券不具备保障能力，公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值的保障情况如下表。

表 15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
2021 年需偿还债券金额	1.00
未来待偿债券本金峰值	3.90
2020 年底现金类资产/2021 需偿还债券本金	7.59
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	8.00
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.02
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.62

资料来源：联合资信整理

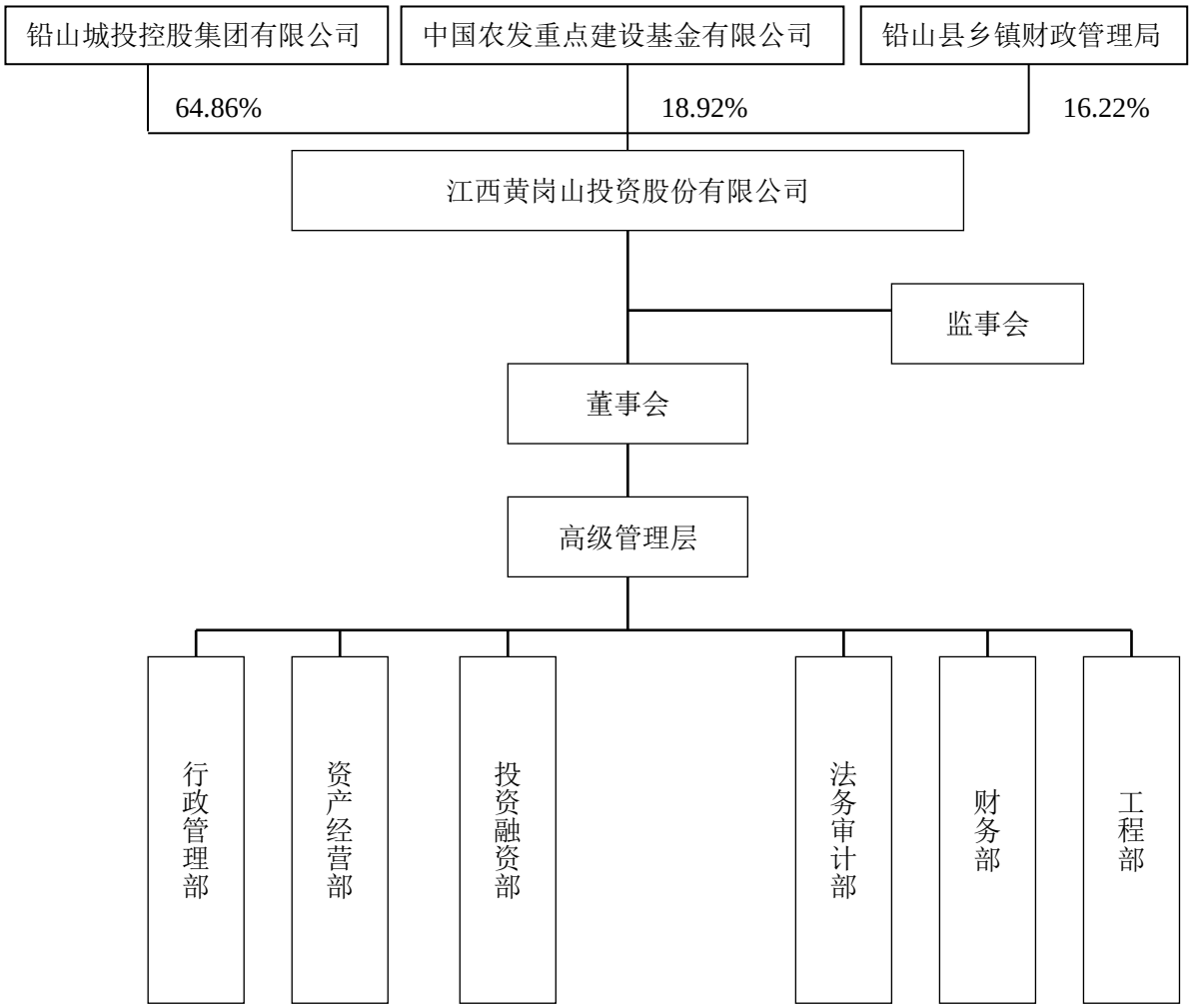
“18黄岗山债01”“19黄岗山债01”和“19黄岗山债02”以募投项目收入作为还款来源。根据上饶宝信工程咨询有限公司出具的《上饶市铅山县城区棚户区（城中村）改造项目可行性研究报告》和《铅山县综合停车场建设项目可行性研究报告》，铅山县城区棚户区（城中村）改造项目预计完工后可获得经营收入共计119500.00万元，铅山县综合停车场建设项目预计完工后在债券存续期内可获得经营收入共计67122.28万元。铅山县综合停车场建设项目原计划于2018年12月完成竣工验收，截至2020年底，铅山县综合停车场建设项目仍处于在建状态。联合资信将持续关注项目后续进展情况和项目收益实现情况。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）为“18黄岗山债01”“19黄岗山债01”和“19黄岗山债02”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，重庆三峡担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了公司上述存续债券到期偿付的安全性。

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^{-}，“18黄岗山债01”“19黄岗山债01”和“19黄岗山债02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
铅山县信江投资发展有限公司	15000.00	100.00	--	出资
上饶市信江投资有限责任公司	10000.00	100.00	--	出资
上饶市芊山建筑工程有限责任公司	3000.00	--	100.00	出资
铅山县水利投资发展有限公司	10000.00	100.00	--	出资
铅山县旅游投资发展有限公司	10000.00	100.00	--	出资
铅山县国有资产投资经营有限公司	5000.00	100.00	--	出资
江西黄岗山工贸有限公司	1000.00	100.00	--	出资
铅山县武夷山林场有限公司*	500.00	100.00	--	出资
铅山县独竖尖林场有限公司*	410.00	100.00	--	出资
铅山县黄冈山林场有限公司*	--	100.00	--	出资
铅山县国营永平综合垦殖场*	208.90	100.00	--	出资
铅山县永平十景旅游开发有限责任公司*	2000.00	--	100.00	出资
铅山县黄岗山出租汽车有限公司	200.00	100.00	--	出资
铅山县公务用车服务有限公司	200.00	100.00	--	出资
江西惠济电子商务有限公司	200.00	100.00	--	出资
江西惠济孵化器科技服务有限公司*	500.00	--	60.00	出资
铅山县林业工业公司*	174.40	100.00	--	出资
铅山县金鸡竹木制品有限公司*	65.00	--	53.85	出资
铅山县共产主义劳动大学林场*	75.80	100.00	--	出资
铅山县森林苗圃*	65.00	100.00	--	出资
江西含珠园林绿化有限公司*	200.00	--	99.00	出资
铅山县行政中心餐饮服务有限公司*	50.00	100.00	--	出资
铅山县天柱山综合垦殖场*	50.00	100.00	--	出资
江西黄岗山实业发展有限公司	9500.00	100.00	--	出资
铅山城投鑫辉工程服务有限公司	200.00	--	100.00	出资
铅山县绿色产业投资发展有限公司	10000.00	100.00	--	划转

注：*表示截至 2020 年底，公司尚未对该子公司出资，无业务发生
资料来源：审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	13.74	5.64	7.59
资产总额(亿元)	132.60	156.34	192.55
所有者权益(亿元)	57.15	69.30	70.65
短期债务(亿元)	6.82	8.34	6.99
长期债务(亿元)	38.17	45.92	48.74
全部债务(亿元)	44.98	54.26	55.73
营业收入(亿元)	4.48	4.56	6.33
利润总额(亿元)	1.91	2.23	1.77
EBITDA(亿元)	2.43	2.81	2.41
经营性净现金流(亿元)	-16.73	-9.60	-3.97
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.53	0.39	0.39
存货周转次数(次)	0.09	0.06	0.06
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.04
现金收入比(%)	45.26	43.59	43.19
营业利润率(%)	-6.95	6.01	5.25
总资本收益率(%)	1.42	1.48	1.06
净资产收益率(%)	2.54	2.62	1.90
长期债务资本化比率(%)	40.04	39.85	40.83
全部债务资本化比率(%)	44.05	43.91	44.10
资产负债率(%)	56.90	55.67	63.31
流动比率(%)	294.84	317.30	225.73
速动比率(%)	143.29	131.67	62.48
经营现金流动负债比(%)	-44.88	-23.35	-5.43
现金短期债务比(倍)	2.02	0.68	1.09
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	0.55	0.26
全部债务/EBITDA(倍)	18.54	19.30	23.13

注：已将长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入全部债务核算
资料来源：公司审计报告及提供资料

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.20	5.34	5.54
资产总额(亿元)	120.55	143.50	171.11
所有者权益(亿元)	52.16	63.88	65.26
短期债务(亿元)	0.43	0.36	2.78
长期债务(亿元)	6.98	19.14	12.15
全部债务(亿元)	7.41	19.50	14.93
营业收入(亿元)	4.40	4.53	6.29
利润总额(亿元)	1.97	1.80	1.81
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-2.80	-8.78	1.42
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.52	0.39	0.38
存货周转次数(次)	0.11	0.07	0.08
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.04
现金收入比(%)	45.55	43.85	42.83
营业利润率(%)	-6.76	6.60	6.00
总资本收益率(%)	2.55	1.66	1.72
净资产收益率(%)	2.91	2.17	2.11
长期债务资本化比率(%)	11.81	23.05	15.70
全部债务资本化比率(%)	12.44	23.38	18.62
资产负债率(%)	56.73	55.48	61.86
流动比率(%)	151.79	190.07	150.50
速动比率(%)	72.93	80.01	60.20
经营现金流动负债比(%)	-4.55	-14.52	1.52
现金短期债务比(倍)	16.82	14.82	1.99
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：已将长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入全部债务核算；因未获取到 EBITDA 计算相关指标，相关数据无法计算
资料来源：公司审计报告及提供资料

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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+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 4-1　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。

级别设置	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 4-2　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 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕5828号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆三峡融资担保集团股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

重庆三峡融资担保集团股份有限公司
2021年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202011

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	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
		资本结构		2
		代偿能力		2
调整因素和理由				调整子级
实际控制人为重庆市国资委，股东背景很强，能提供有力支持。				+1

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“公司”或“三峡担保”）的评级反映了其作为重庆市资本规模最大的担保机构之一，在资本补充、业务经营政策和风险补偿等方面得到股东和重庆市政府的有力支持；同时反映了公司资本规模大、盈利能力较强、区位经济等外部环境较好等有利因素。

同时，联合资信也关注到，公司业务结构有所变化、业务面临一定的集中风险以及融资担保放大倍数较高等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将持续调整业务及资产结构，加大服务实体经济力度，担保业务在重庆市仍将保持很强的竞争优势。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低。

优势

1. **区域竞争实力很强。**公司资本规模位于国内担保公司前列，在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势。
2. **公司资本保持充足水平，具有很强的抗风险能力。**公司资本金规模位居行业前列，资本充足性良好，风险抵御能力很强。
3. **公司业务持续发展，收入来源多元化，利润收入平稳。**公司逐步搭建起具有自身特色的金融框架，非融资性担保等业务规模持续上升，收入来源趋于多元化，一定程度上提升了盈利稳定性，利润规模较为稳定，盈利能力处于行业中较强水平。

关注

1. **公司面临一定的集中度风险。**公司面临一定的担保业务行业、客户、区域集中风险，虽未超过监管限额，仍需逐步调整客户行业结构和加强单一项目限额管理。
2. **随着经济下行，担保行业代偿压力增加。**目前宏观经济面临一定的下行压力，担保行业面临着代偿压力增加的问题。
3. **公司应收代偿款规模较大，仍需关注代偿回收情况。**受经

分析师： 陈凝　刘嘉
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

济环境下行和新冠肺炎疫情影响，代偿余额有所增长；公司代偿项目在执行程序中不可控因素较多，未来追偿回收情况需持续关注。

主要财务数据：

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	117.00	127.87	108.61
所有者权益(亿元)	68.65	69.34	67.90
净资本(亿元)	37.34	49.57	53.34
融资担保责任余额(亿元)	471.99	294.29	356.28
净资产担保倍数(倍)	8.07	4.94	5.86
净资本担保倍数(倍)	12.64	5.94	6.68
净资本/净资产比率(%)	63.84	83.19	87.74
当期担保代偿率(%)	1.16	1.69	1.33
营业收入(亿元)	11.39	11.11	10.74
净利润(亿元)	3.01	2.85	2.95
总资产收益率(%)	2.50	2.33	2.49
资产收益率(%)	4.46	4.13	4.30
融资担保放大倍数（倍）	8.92	5.45	6.33

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/06/28	谢冰姝 余淼 陈奇伟	融资担保企业信用评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型 V3.0.201907	--

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重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、该公司信用等级自 2021 年 6 月 28 日至 2022 年 6 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

重庆三峡融资担保集团股份有限公司
2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“公司”或“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，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。2020 年 12 月，公司股东大会决议以未分配利润 1.80 亿元转增资本。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本 48.30 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”）。

公司经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务再担保，债券发行担保（按许可证核定期限从事经营）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。一般项目：诉讼保全担保业务，履约担保业务，与担保业务相关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。（以上经营范围法律、行政法规禁止的不得经营，法律、行政法规限制的取得许可或审批后方可从事经营），非融资担保服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至 2020 年末，公司共设立 8 家分公司，其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司，在黔江、江津、万州设立 3 家本地分公司；拥有 3 家控股子公司，即重庆渝台融资担保有限公司（以下简称“渝台担保”）、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司（以下简称“三峡小贷”）、重庆金宝保信息技术服务有限公司（以下简称“金宝保”）；拥有 2 家全资子公司，即深圳渝信资产管理有限公司（以下简称为“渝信资管”）与重庆市教育融资担保有限公司（以下简称“教育担保”）；参股重庆市潼南区融资担保有限公司、重庆市鸿业融资担保有限责任公司、重庆市再担保有限责任公司、重庆泽晖股权投资基金管理有限公司以及重庆宏昌融资担保有限公司。

截至 2020 年末，公司资产总额 108.61 亿元，所有者权益 67.90 亿元，其中归属母公司所有者权益 63.47 亿元。2020 年，公司实现营业收入 10.74 亿元，其中已赚担保费收入 6.92 亿元，实现净利润 2.95 亿元，归母净利润 2.92 亿元。截至 2020 年末，公司担保余额 848.44 亿元，融资担保责任余额 356.29 亿元。

公司注册与经营地址：重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢。

公司法定代表人：李卫东。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本**

培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

三、行业及区域环境分析

1. 行业分析

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，2017—2020 年 12 月[3]，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA^+级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA^-级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年

[3] 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

末小幅回落至90.01%；代偿方面，截至2020年12月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，2020年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017年8月，国务院颁布《条例》，并于2017年10月1日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018年4月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规—《关于印发<融资担保公司监督管理条例>四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019年10月银保监发布了37号文，37号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37号文对以下内容明确：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020年5月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。

目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力

进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发生的追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链断裂，担保机构将出现代偿风险。

未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017 年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

2. 重庆市区域经济分析

重庆市经济实力较强，是西部最大的中心城市，近年经济发展保持较好增长趋势，为公司发展提供了较好的外部环境。

重庆市是中西部唯一的直辖市，是中国西南地区融贯东西、汇通南北的综合交通枢纽。2018－2020 年，重庆市地区生产总值分别为 2.04 万亿元、2.36 万亿元和 2.50 万亿元，保持增长趋势，其中 2020 年同比增长 3.9%。分产业看，2020 年，第一产业增长 4.7%，第二产业增长 4.9%，第三产业增长 2.9%，三次产业结构比为 7.2:40.0:52.8。2020 年，全市固定资产投资同比增长 3.9%，其中工业投资增长 5.8%，房地产开发投资下降 2.0%，基础设施投资增长 9.6%，保障和改善民生的社会领域投资增长 8.5%。2020 年全市一般公共预算收入完成 2094.8 亿元，下降 1.9%，其中：税收收入完成 1430.7 亿元，下降 7.2%；全市一般公共预算支出完成 4893.9 亿元，增长 1.0%。全年规模以上工业企业利润总额比上年增长 17.3%。2020 年，居民消费价格比上年上涨 2.3%；社会消费品零售总额比上年增长 1.3%，扣除价格因素实际下降 0.9%；货物进出口总额 6513.36 亿元，比上年增长 12.5%。

2020 年末，金融机构资产规模 6.67 万亿元，比上年增长 10.7%；年末全市金融机构本外币存款余额 42854.31 亿元，比上年末增长 8.5%。其中，人民币存款余额 41270.20 亿元，增长 8.7%。金融机构本外币贷款余额 41908.91 亿元，比上年末增长 13.1%。其中，人民币贷款余额 40960.64 亿元，增长 13.2%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月末，公司注册资本及实收资本48.30亿元，公司控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司资本实力很强，在重庆市内区域竞争优势明显。

公司设立于重庆，是全国性的大型担保机构之一。公司股东均为实力很强的央企和地方国企，控股股东渝富集团是由重庆市国资委直接指导的投融资平台公司。公司在资金、政策和风险管理方面能够获得股东的大力扶持，具有很强的股东背景。

近年来，公司坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，担保规模在全国同行业中位居前列，在西部地区担保公司中具有很强竞争力。与多家政策性银行、国有银行、股份制商业银行和地方性商业银行建立了合作关系，前十大银行授信总额233.34亿元，其中已使用授信余额89.42亿元，融资渠道畅通。公司业务范围覆盖全国，在重庆市具有很强的区域竞争力。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工结构较为合理，能够满足日常经营需求。

公司现任董事长李卫东先生，历任中国人民银行重庆营业管理部银行管理处处长、中国银行业监督管理委员会重庆监管局副局长、重庆三峡银行股份有限公司行长等职务。

公司管理团队具备较丰富的融资担保、资产管理、产业经营及风险管理经验。截至2020年末，公司总部员工总数为233人，其中研究生学历89人，占36.78%；本科学历135人，占55.79%；大专学历6人，占2.48%；中专及以下学历3人，占1.24%。

4. 外部支持

公司控股股东为渝富控股，具有很强综合竞争力，其实际控制人为重庆市国资委，公司在业务开展、资金等方面能够得到股东的有力支持。

公司控股股东渝富控股成立于2016年8月，为大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，直属重庆市国资委。自成立以来，渝富控股主要从事金融领域、战略新兴产业领域和其他有投资价值领域的资本运营，其通过对实体产业和金融领域进行战略投资，先后设立和参股多家企业。截至2020年末，渝富控股实收资本168.00亿元；拥有全资子公司7家，控股子公司7家，其他重要参股或投资企业24家，涉及投资、担保、租赁、土地开发、农产品等领域。公司作为渝富控股的控股子公司，能够在业务开展、资本补充及风险控制等方面得到渝富控股较大力度的支持。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500000787481580L），截至2021年5月25日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了“三会一层”的公司治理架构，治理体系较完善。

按照相关法律法规及公司章程规定，公司设立股东大会、董事会和监事会。

公司股东大会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针及投资计划、审议批准董事会、监事会报告、审议批准公司年度财务预决算方案等。

公司董事会由7名董事组成，其中股东董事6名、独立董事1名。董事会对股东大会负责，职责包括召集股东大会、执行股东大会决议、决定公司的经营计划、制定公司年度财务预决算方

案等。董事会下设战略发展委员会、薪酬与考核委员会、风险委员会和审计委员会。公司对各专门委员会制定了相应的议事规则，以保证其发挥专业职能。

公司监事会由5名监事组成，其中股东监事3名、职工监事2名。董事、经理及财务负责人不兼任监事。监事会对股东大会负责，主要工作包括检查公司财务状况、对董事、高级管理层的履职情况进行监督等。

公司高级管理层由总经理、副总经理、财务负责人及其他由公司董事会聘任的人员构成。公司总经理由董事长提名，董事会聘任，总经理的职责包括主持公司的日常经营工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案以及拟订公司的各项管理制度等。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，各职能部门职责明确，内部控制制度健全。

公司设有风险管理部、资产保全部、投资业务部、业务一部至三部、创新研发部等部门以及8家分公司（详见附件1-2），其中5家异地分公司分别设于北京、武汉、西安、成都和昆明，市内3家分公司分别设于黔江、江津、万州。2020年，公司将原贷款担保部、小企业担保部、直接融资担保部和非融资担保部拆分重组为业务一部至三部，并由各业务部和市内分公司分别对接重庆市不同辖区内的借款类担保和发行债券担保等各类业务；投资业务部负责公司对外投融资业务；运营管理部负责牵头开展市场研究、经营管理和机构合作等方面的工作。公司其他部门包括法律合规部、资产保全部、审计部、风险管理部、财务部、创新研发部、办公室、人力资源部和党群工作部，分别负责公司的法律事务管理、内部审计、风险审查和管理、会计核算、公司日常管理工作、人力资源管理和党建工作。

近年来，公司着重建立完善的风控体系并实施全流程风控管理，现已形成决策层、经营层与各业务部门相互配合、相互监督的管理体系，同时公司积极引入智能化手段不断加强全流程管控能力。此外，公司通过优化项目准入、尽职调查和风险审查来加大保前核查力度；通过合同审查、放款审核与财务审核严格实行保中控制；保后管理方面，各业务部、分公司负责项目的保后管理。

审计部作为公司内部控制的主要监督部门，定期或不定期对内控体系的健全性和有效性、业务办理的合理性、合规性以及制度的执行情况进行评价；持续加强稽核队伍建设，针对重点区域、重点业务、重点环节严格开展风险审计。对于审计过程中发现的问题，审计部向被审计单位发出整改意见书，并对整改情况进行监督，同时对相关责任人进行问责。

截至2020年末，公司拥有5家控股子公司，即教育担保、渝台担保、三峡小贷、金宝保和渝信资管；并参股3家重庆市区县担保公司、1家重庆市再担保公司与1家重庆市股权投资基金管理公司。公司对控股公司拥有资产收益权、重大经营决策权，以及董事、监事和高管人员任命权，实行战略决策管理；公司对参股公司拥有资产收益权、重大经营决策建议权，以及委派董事、监事和建议高管人员的权力，实行运营监控管理。

六、经营分析

1. 经营概况

2018－2020年，公司各项业务持续发展，营业收入以担保业务为主，整体营业收入持续下滑，但规模整体稳定。

2018－2020年，公司营业收入年均复合减少2.90%，营业收入基本持平，主要系监管条例调整后，公司担保放大倍数出现波动，公司主动控制担保业务规模所致。2020年，公司将持有的子公司重庆市小微企业融资担保有限公司（以下简称“重庆小微担保”）股权转让给重庆市财政局，重庆小微担保不再纳入合并报表，同时公司利息收入和投资收益下降所致。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
已赚担保费	5.97	52.41	6.41	57.69	6.92	64.45
其中：贷款担保收入	/	/	1.79	16.15	2.03	18.90
债券担保收入	/	/	3.57	32.10	3.69	34.36
其他融资性担保收入	/	/	0.29	2.97	0.88	8.15
利息净收入	2.05	18.02	2.66	23.99	1.78	16.57
投资收益	2.69	23.61	1.44	13.00	1.11	10.30
其他业务收入	0.35	3.08	0.45	4.06	0.51	4.76
合计	**11.39**	**100.00**	**11.11**	**100.00**	**10.74**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018－2020 年，公司营业收入主要由已赚担保费、利息净收入、投资收益构成，其中已赚担保费持续占比第一且占比逐年上升。2020 年，公司已赚担保费同比上升 8.05%，主要系贷款担保收入和其他融资性担保收入上升所致。

2018－2020 年，公司利息净收入波动下降，年均复合下降 6.87%，2020 年利息净收入同比下降 33.20%，主要系委托贷款利息收入下降所致。

2018－2020 年，公司投资收益持续下降，年均复合下降 35.86%，主要受资产配置时点和投资业务结构调整影响所致。

2. 本部担保业务

公司本部担保业务以融资类担保业务为主，其中，债券担保业务平稳发展，借款类担保增速较快，融资担保放大倍数处于较高水平未来业务空间一般。

公司的担保业务主要包括两个类型：融资担保和非融资担保业务。其中，融资担保业务以借款类担保、债券担保业务为主，还包括其他融资担保；非融资担保包含诉讼担保、投标担保、工程履约担保等。

公司自 2017 年以来暂停保本基金担保业务，且该类存量业务已于 2019 年末全部结清。

2018－2020 年，公司当期担保发生额较为稳定，年均复合增长 0.80%。其中当期发行债券担保年均复合下降 54.62%，主要系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，公司主动调整担保业务结构，控制新增债券担保业务；当期借款类担保年均复合增长 91.28%，系 2018 年以来，公司加大实体经济服务力度，增加借款类担保业务投放所致。当期非融资类担保年均复合增长 104.88%，成为公司近年来的主要业务增长点。

2018－2020 年，公司期末在保余额呈持续上升趋势，年均复合增长 2.52%，主要系借款类担保余额增加所致；债券担保业务余额较为稳定。2018－2020 年，公司期末融资担保责任余额波动减少，年均复合减少 13.12%，主要系重庆市地方金融监督管理局（以下简称“重庆市金融监管局”）对公司的发行债券担保的责任余额计量分段适用不同的权重，由此融资担保责任余额下降。截至 2020 年末，公司期末担保余额 848.44 亿元，；期末融资担保责任余额为 356.28 亿元。

2020 年，公司非融资担保业务持续增长，年均复合增长 35.48%，成为公司担保业务重要增长点之一。

公司融资担保放大倍数波动下降，截至 2020 年末，公司融资担保放大倍数为 6.33 倍，未来业务发展空间一般。

表3 公司本部担保业务发展概况（单位：亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当期担保发生额	279.86	252.82	284.35
其中：发行债券担保	215.00	113.30	44.27
借款类担保	28.55	82.37	104.44
非融资担保	32.31	57.05	135.64
其他融资担保	4.00	0.10	0.00
期末在保余额	807.17	841.06	848.44
其中：借款类担保余额	66.56	112.62	135.27
发行债券担保余额	614.00	664.81	619.81
保本基金担保余额	63.97	--	--
其他融资担保	13.09	3.59	2.41
非融资性担保余额	49.56	60.04	90.96
期末融资担保责任余额	**471.99**	**294.29**	**356.28**
其中：借款类担保在保责任余额	65.08	111.05	128.79
发行债券担保在保责任余额	393.82	179.66	225.09
其他融资担保	13.09	3.59	2.41
净资产担保倍数	8.07	4.94	5.86
融资担保放大倍数	**8.92**	**5.45**	**6.33**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2018年以来，公司借款类担保业务主要为银行贷款担保，担保项目主要集中在建筑（主要为园区及基础设施建设）、水利、环境和公共设施管理及制造业；从项目区域分布来看，公司借款类融资担保业务主要集中于重庆市各区县以及成都、武汉、西安、昆明、北京等异地分公司所在地。2018年－2020年，公司加大对实体经济发展的支持力度，且随着与银行合作力度的加大以及线上业务的开拓，公司借款类担保业务规模快速上升，期末借款类担保余额年均复合增长42.56%。截至2020年末，公司借款类融资担保余额为135.27亿元。

公司自2011年起开展金融担保业务，主要为发行债券担保和保本基金担保业务。2018年，随着资管新规、《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”）及四项配套制度的落地，公司已退出保本基金的担保业务。公司以发行债券担保业务作为发展重点；2019年，公司按照《条例》监管要求，放缓债券担保业务的开展力度。2018－2020年末，公司发行债券担保余额呈先增后降趋势，总体上基本持平，年均复合增长0.47%。截至2020年末，公司发行债券担保余额619.81亿元。公司发行债券担保客户主要为所处区位经济发达、且自身信用较好的城投企业，整体面临的风险可控。

公司从事的非融资担保业务主要是投标担保、工程履约保函以及诉讼保全担保等业务，产品种类较为丰富，且公司近年来不断创新业务模式，推出电子投标保函业务，加之其对非融资担保业务的大力推广，业务规模不断增长。2018－2020年末，公司非融资担保业务持续增长，年均复合增长35.48%，截至2020年末，公司非融资担保业务余额90.96亿元，其中以工程履约担保业务占比为41.74%，逐渐成为公司担保业务的重要补充。

3. 主要子公司业务

子公司以担保业务为主，其余板块业务体量贡献度相对较小，目前公司依托子公司的专业优势，在各个细分市场均获得一定发展，为

公司的综合化经营提供了业务基础。根据重庆市整合担保资源的要求，公司将教育担保纳入内部管理体系，以部门制管理。

（1） 渝台担保

渝台担保成立于 2009 年，主要是为在重庆地区的台资企业提供担保服务，实收资本 3.00 亿元。近年来，根据重庆市整合担保资源的政策要求，公司工作重心向清收化解不良项目转移。截至 2020 年末，渝台担保公司担保余额为 12.14 亿元，在保客户主要涉及的行业是批发零售业和制造业。

（2） 三峡小贷

为搭建担保和小贷业务互动平台，更好的为中小企业提供服务，公司于 2013 年 3 月联合重庆旅游投资集团有限公司设立三峡小贷，注册资本 5.00 亿元，公司及下属子公司合并持有三峡小贷 55%的股权。近年来，受宏观经济增速放缓的影响，为控制风险，公司逐步压缩小贷业务规模，资金投放以为客户提供过桥资金服务为主。截至 2020 年末，三峡小贷累计放贷金额 46.28 亿元，期末贷款余额 4.78 亿元。

（3） 金宝保

金宝保是公司控股设立的在线融资担保平台，成立于 2014 年 5 月，注册资本 0.30 亿元。金宝保主要依托公司及其控股子公司和合作机构的项目来源、风控体系和品牌优势，开拓线下担保项目线上延伸渠道，助力实体经济发展和缓解小微企业融资难题。但在互联网金融行业启动整治的背景下，金宝保于 2018 年 4 月完成存量业务清零，目前金宝保主要致力于向金融科技转型。截至 2020 年末，金宝保全年实现净利润 235.68 万元。

（4） 渝信资管

渝信资管成立于 2016 年 3 月，注册资本 1.00 亿元，从事受托资产管理、股权投资、项目投资、投资咨询等业务。截至 2020 年末，渝信资管管理资产总额 6.94 亿元，所有者权益 1.02 亿元，累计收购不良资产 7.3 亿元，实现净利润 378 万元。

4. 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确，未来发展前景良好。

公司坚持“稳中求进”工作总基调，不断提高市场竞争能力、辐射能力、风险控制能力和综合盈利能力，为建设“以担保为主业的综合金融服务集团”构筑坚实的基础。

为实现以上经营目标，公司将从以下几方面入手：一是不断深化改革，围绕“做强做优做大”的目标，探索引进战略投资者等多种方式推进增资扩股工作，增强资本实力；二是加强监管合规管理和提升风险防范意识，做到各项指标全面符合监管规定，加大业务风险防控和不良资产清收力度；三是在稳定整体业务规模的基础上，通过持续优化结构、加大创新力度，发挥大数据、智能化驱动的作用，实现健康良性的业务增长；四是不断提升内部管理控制水平，实现精细化管理，发挥审计监督作用并规范财务管理和制度约束。

七、风险管理分析

公司搭建了较为完善的担保业务体系，业务管理制度及风险管理体系不断健全和完善。

1. 借款类担保业务风险管理

（1）担保项目的选择

公司目前借款类融资担保项目主要来自公司自主开发以及各家合作银行的推荐。在承接项目之前，公司业务部门需初步了解企业信用记录、经营状况、偿债能力，以决定是否受理。

地方政府融资平台是公司重要客户群体之一，在担保规模中占比较大。针对政府平台客户，公司制定了《地方政府融资平台授信指引》等管理办法，并根据国家政策变化适时进行修订调整。在政府平台项目的选择和判断上，公司设计了与平台项目风险度紧密相关的衡量指标，根据指标建立数据模型和打分体系，并根据打分评定结果，根据项目不同的风险程度确定收费费率和反担保措施。

为引导担保资源投向、加强控制行业风险，

公司制定了《行业投向及授信指引》，并根据国家政策变化适时进行修订调整。针对风险较高的行业，公司对其进行限制或者设置更严格的反担保措施。

各业务部门和分公司通过各项业务制度明确了在业务开发、准入标准、尽职调查重点及风险控制措施设置方面的要求，建立了符合市场竞争的业务机制，确保公司业务稳步发展。

（2） 项目评审

项目评审工作由各业务部门、分公司完成，包括收集申请人资料，对申请人基本情况、经营状况、财务状况和还款来源进行调查，并撰写评审报告，报送风险管理部出具审查意见。

（3） 项目审批

公司设立风险控制委员会，风险控制委员会在公司高级管理层领导和授权下开展工作，对各类担保业务、综合授信业务进行审批。公司风险控制委员会固定委员由公司高管及风险管理部、法律合规部、运营管理部、财务部等部门的中层干部组成，流动委员由风险管理部独立审查人担任。每次风控会须至少有 7 名委员参加，公司董事长对拟担保项目具有一票否决权。风险控制委员会下设办公室，风控会办公室设在集团风险管理部，负责风控会日常事务。同时风险管理部负责对拟上会项目进行风险审查。

（4） 保后、代偿及追偿处置管理

公司业务部和分公司是保后管理执行部门，风险管理部对各业务部、分公司的保后管理工作进行条线检查。公司通过首次检查、定期检查、不定期检查等方式进行保后管理。公司借鉴商业银行信贷资产五级分类方法，建立了担保贷款质量分类管理体系。

公司制定了追偿管理办法。资产保全部、业务部门是追偿执行部门。担保贷款到期需要进行代偿时，业务部门分析项目的风险原因，拟定风险化解方案，报送公司风险控制委员会审议。

（5） 反担保措施

反担保措施主要包括：土地房产抵押、股权质押、应收账款质押、第三方连带责任保证、缴纳保证金等。

公司通过对反担保物的真实性、完整性、合法性、有效性进行评估，判断其变现能力。对于保证反担保，通过对保证人资信状况、经营管理、财务状况综合分析，判断其担保能力。总体看，公司的反担保措施较为有效。

2. 债券担保业务风险管理

债券担保的客户群体以地方政府融资平台为主，在担保规模中占较大的比重。对于政府平台的授信管理，公司制定了《地方政府融资平台授信指引》等管理办法，并根据国家政策变化适时进行修订调整。前述管理办法中明确了公司对政府平台项目的投向政策、授信指导和具体准入条件及反担保措施设置。公司在政府平台项目的选择和判断上，设计了与平台项目风险度紧密相关的衡量指标，根据指标建立数据模型和打分体系，对政府平台项目进行科学的评判，并根据打分评定结果，根据项目不同的风险程度确定收费费率和反担保措施。

3. 非融资担保业务风险管理

目前，公司非融资担保业务处于大力拓展阶段，从事的非融资担保业务主要是投标担保、履约担保、海关保函担保以及诉讼保全担保，担保规模逐年增长，担保品种不断丰富。按照担保业务品种及金额，公司主要采取分类分级审批的方式。

4. 担保业务组合分析

公司融资类担保总体区域集中度一般；借款类担保业务行业集中度较高，担保期限分布相对集中，以中短期为主；债券类担保客户集中度较高。

公司融资类担保业务（借款类担保、债券担保和其他融资担保）主要集中在重庆地区，该地区占总融资类担保在保余额比例为 28.69%，总体看，公司区域集中度一般。

表 4　融资类担保业务区域集中度（单位：%）

地区	在保余额	占比
重庆	217.29	28.69
湖北省	161.64	21.34
江西省	99.44	13.13
四川省	86.25	11.39
山东省	46.30	6.11
湖南省	37.10	4.90
其他	109.47	14.45
合计	**757.49**	**100.00**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

截至 2020 年末，公司借款类担保业务单一最大客户集中度和前五大客户集中度分别为 9.24%和 34.43%，集中度符合监管要求，但仍需关注其客户集中风险。

公司与重庆各区县园区的融资平台合作较多，主要参与了园区基础设施建设项目的担保业务。截至 2020 年末，公司借款类担保业务行业分布方面，以水利、环境和公共设施管理业（28.42%）、其他（24.75%）、商贸流通业（19.52%）、建筑业（16.62%）、制造业（6.05%）、电力、热力、燃气及水生产和供应业（4.63%）为主。前五大行业借款类担保余额合计占借款类担保余额比重较大，行业集中度较高。

表 5　借款类担保业务客户集中度（单位：%）

项 目	2020 年末
单一最大客户集中度	9.24
前五大客户集中度	34.43

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从借款类担保业务项目期限分布来看，公司借款类担保项目期限较短且分布分散。截至 2020 年末，公司借款类担保业务存续期限在 1 年以内占比最大，为 43.19%。3 年及以上的项目占借款类担保业务余额的 32.45%。

表 6　借款类担保业务期限分布（单位：亿元、%）

期限分布	2020 年末	
	在保余额	占比
1 年（含）以内	58.43	43.19
1-2 年（含）	25.58	18.91
2-3 年（含）	7.37	5.45
3 年以上	43.89	32.45
合计	135.27	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司债券担保业务最大单笔债券担保余额为 15.00 亿元，前五大单笔债券担保余额合计 67.00 亿元，期限均为 7 年，外部评级为 AA⁻—AA。为此，公司加强了对债券担保业务的反担保措施，大部分业务采用了土地使用权抵押的方式进行反担保，反担保比例对担保本金基本达到 100%的覆盖率；此外，公司债券担保业务的合作对象主要为拥有自身经营现金流的地方政府融资平台，客户资质较好，但监管政策约束平台债务的背景下，各平台具体的风险水平需关注。

表 7　债券担保业务客户集中度（单位：%）

项 目	2020 年末
单一最大客户集中度	26.65
前五大客户集中度	75.17

注：公司前五大债券担保客户均为 2017 年 10 月 1 日前出函的项目，符合“对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%”的监管要求。2017 年 8 月，国务院发布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）规定“融资担保公司对同一担保人包括债券担保在内的担保责任余额不得超过净资产的 10.00%”。《条例》自 2017 年 10 月 1 日起实施。
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

5. 担保业务代偿情况

公司代偿余额有微幅增长，整体代偿率保持稳定，需关注代偿回收情况。

公司每季度对其在保项目进行一次风险分类。截至 2020 年末，母公司担保赔偿准备金及未到期责任准备金合计 22.14 亿元。截至 2020 年末，公司应收代偿款总额 7.29 亿元，较 2019 年末增长 14.22%，计提相关减值准备 4.95 亿元，账龄集中在 1 年以内。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，2020

年，公司当期代偿额 3.68 亿元，当期担保代偿率 1.33%。

近年来，公司顺应国家鼓励通过市场化手段化解金融不良资产的政策导向，根据股东大会和董事会授权开展不良资产批量转让工作。此外，公司积极创新清收模式，通过组建独立清收团队，完善内部考核制度，批量移交不良项目，进一步提高不良清收的集中度、专业化水平和整体效率。通过以上措施，2020 年，公司实现不良追偿现金回收 1.39 亿元，回收情况尚可。

表 8　公司担保代偿情况（单位：笔、亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
代偿笔数	/	26	41
当期代偿回收额	/	1.74	1.39
当期代偿额	4.44	3.71	3.68
当期担保代偿率	1.16	1.69	1.33
累计代偿额	28.25	31.96	35.64
累计担保代偿率	1.16	1.46	1.44

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018－2020年合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对2018－2020年合并财务报表进行了审计并出具了无保留意见的审计报告。

公司自2019年6月10日起执行经修订的《企业会计准则第七号—非货币性资产交换》，自2019年6月17日起执行经修订的《企业会计准则第12号—债务重组》，自2020年1月1日起执行财政部于2019年度颁布的《企业会计准则解释第13号》，以上会计政策变更均采用未来适用法处理。

合并范围方面，2019年12月，公司将持有的子公司重庆市小微企业融资担保有限公司（简称“小微担保”）股权转让给重庆市财政局。2020年公司合并范围内不再纳入小微担保。整体看，公司新增子公司对整体财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司资产总额 108.61 亿元，所有者权益 67.90 亿元，其中归属母公司所有者权益 63.47 亿元。2020 年，公司实现营业收入 10.74 亿元，其中已赚担保费收入 6.92 亿元，实现净利润 2.95 亿元，归母净利润 2.92 亿元。截至 2020 年末，公司担保余额 848.44 亿元，融资担保责任余额 356.29 亿元。

2. 资本结构

公司资金来源主要来自资本金、利润留存和发行债券，所有者权益规模基本保持稳定，实际负债水平较低。

2018－2020 年末，公司所有者权益基本持平，年均复合减少 0.55%。截至 2020 年末，公司所有者权益 67.90 亿元，较上年末减少 2.07%，主要系可供出售金融资产公允价值变动损益减少所致。实收资本 48.30 亿元，占比 71.13%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占比 93.47%。公司近三年现金分红规模均保持为 1.8 亿元；2020 年，公司对全部股东分红额占当年可供分配利润的比例为 69.51%，维持了较好的分红力度，同时保持了利润留存对股东权益的补充效果。

负债方面，2018－2020 年末，公司负债总额波动减少，年均复合下降 8.25%，截至 2020 年末，公司负债合计 40.70 亿元，较上年末下降 30.46%，主要系其他负债中的受托政策性担保基金负债清零所致。除其他负债外，其他负债科目变动不大，公司负债结构较为稳定，主要以担保赔偿准备金、未到期责任准备金、应付债券和其他负债为主。2018－2020 年末，受公司负债规模减少影响，公司实际资产负债率波动下降，处于较低水平。

表 9　负债结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存入保证金	3.77	7.80	4.07	6.95	2.90	7.13
担保赔偿准备金	9.33	19.30	9.35	15.97	10.03	24.64
未到期责任准备金	12.67	26.20	13.41	22.92	12.72	31.25
应付债券	1.00	2.07	5.99	10.24	5.99	14.73
其他负债	19.02	39.33	23.66	40.43	7.16	17.59
负债合计	**48.35**	**100.00**	**58.53**	**100.00**	**40.70**	**100.00**
实际资产负债率		**22.52**		**27.97**		**16.53**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018－2020 年末，公司担保赔偿准备金和未到期责任准备金之和较为稳定，年均复合增长 1.69%。截至 2020 年末，公司担保赔偿准备金 10.03 亿元，未到期责任准备金 12.72 亿元，两项准备金合计占负债总额的 55.89%。

截至 2019 年末，公司应付债券较 2018 年末大幅增长，主要是公司发行公司债券所致；截至 2020 年末，应付债券较 2019 年末保持稳定。

2018－2020 年末，公司其他负债波动下降，年均下降 38.64%，截至 2020 年末，其他负债较年初下降主要是受托政策性担保基金负债清零所致；其他负债以其他应付款和应付股利为主；其他应付款主要是应付债权受让款和暂收应付款项。

3.　资产质量

2018－2020 年末，公司资产规模波动下降，以货币资金、存出保证金和可供出售金融资产为主，资产质量较好。

2018－2020 年末，公司资产总额年均复合下降 3.66%。截至 2020 年末，公司资产总额 108.61 亿元，较上年末下降 15.07%，主要系其他资产中的受托政策性担保基金资产清零所致。

表 10　公司资产结构　（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.08	12.03	27.32	21.36	17.82	16.40
委托贷款	30.24	25.84	5.24	4.10	6.67	6.14
存出保证金	4.65	3.98	23.61	18.46	26.52	24.42
可供出售金融资产	24.74	21.14	19.43	15.19	20.18	18.58
应收代偿款	6.53	5.58	6.38	4.99	7.29	6.71
其他资产	21.03	17.98	30.23	23.64	15.30	14.09
合计	**117.00**	**100.00**	**127.87**	**100.00**	**108.61**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018－2020 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 12.50%；截至 2020 年末，公司货币资金 17.82 亿元，占资产总额的 16.40%，主要以银行存款为主；其中因抵押、质押等原因而受限的货币资金余额 2.91 亿元，规模和占比均较小。

2018－2020 年末，公司委托贷款规模波动减少，年均复合下降 53.04%。截至 2020 年末，公司委托贷款总额 7.77 亿元，计提 1.10 亿元坏账准备；公司委托贷款中，信用委托贷款、保证委托贷款和附担保物委托贷款分别为 2.60 亿元、2.69 亿元和 2.48 亿元。公司委托贷款投放行业中，前三大行业分别为：公共管理和社会组织业（33.48%）、租赁和商务服务业（20.22%）

和制造业（12.72%）。截至 2020 年末，公司逾期委托贷款 2.36 亿元，其中逾期一年以上部分 2.29 亿元，计提减值准备 1.10 亿元。

公司可供出售金融资产主要为公司持有的债券、股票和银行理财产品。2018－2020 年末，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降 9.68%。截至 2020 年末，可供出售金融资产余额为 20.18 亿元，较上年末上升 3.89%，变动不大。

2018－2020 年末，公司其他资产先增后减，波动下降，年均复合下降 14.71%，主要系受托政策性担保基金资产清零所致。截至 2020 年末，公司其他资产 15.30 亿元，其他资产主要为其他应收款（10.43 亿元）和抵债资产（4.76 亿元），公司对其他应收款计提减值准备 3.41 亿元。

2018－2020 年末，公司应收代偿款波动增长，年均复合增长 5.65%；计提坏账准备 4.95 亿元；期末无应收关联方的代偿款项。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应按照I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2021 年 3 月末，公司本部I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 56.21%、22.59%以及 17.37%，III级资产配置比例在管理办法规定范围内。

4. 盈利能力

近年来，公司收入和利润均较为平稳，但监管机构引导担保公司不断降费以支持实体经济和中小企业发展，公司盈利水平略有下降，整体盈利能力属行业较强水平。

2018－2020 年，公司营业收入年均复合减少 2.90%，营业收入基本持平，波动不大，主要系 2018 年担保放大倍数较高，公司主动控制担保业务规模所致。2020 年同比下降 6.39%，主要系公司将持有的子公司重庆小微担保股权转让给重庆市财政局，重庆小微担保不再纳入合并报表，同时公司利息收入和投资收益下降所致。

表 11 公司盈利情况 单位：（亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	11.39	11.11	10.74
营业支出	7.88	7.92	6.69
其中：手续费及佣金支出	0.00	0.13	0.25
提取担保赔偿准备金	1.95	2.10	1.93
业务及管理费	2.47	2.26	1.85
资产减值损失	3.28	3.28	2.03
利润总额	3.49	3.20	3.97
净利润	3.01	2.85	2.95
营业费用率	21.67	20.32	17.18
资产收益率	2.50	2.33	2.49
净资产收益率	4.46	4.13	4.30

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司的营业支出主要由手续费及佣金支出、业务及管理费、提取的担保赔偿准备和资产减值损失构成。2018－2020 年，随着公司主营担保业务规模的波动减少，公司营业支出呈波动下降趋势，营业费用率持续下降，处于较低水平。2020 年，公司营业支出为 6.69 亿元，同比减少 15.61%。

2018－2020 年，公司资产减值损失年均复合减少 21.37%。2020 年，公司资产减值损失 2.03 亿元，同比减少 38.23%。

2018－2020 年，公司资产收益率、净资产收益率均波动下降，主要系监管机构引导政府性担保公司不断降费以支持实体经济和中小企业发展所致。

近年来，公司净利润水平基本持平，年均复合下降 0.97%。2020 年，公司实现净利润 2.95 亿元；资产收益率和净资产收益率分别为 2.49%和 4.30%，较 2019 年有所上升。

与同行业企业相比，公司盈利指标好于样本平均值，盈利能力较强。

表 12 同行业 2020 年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	净资产收益率	资产收益率
广东粤财融资担保集团有限公司	27.90	1.29	1.04
江苏省信用再担保集团有限公司	37.41	4.54	2.77
吉林省信用融资担保投资集团有限公司	25.72	3.08	2.17
上述样本平均值	**30.34**	**2.97**	**1.99**
三峡担保	37.37	4.30	2.49

资料来源：公司审计报告，Wind，联合资信整理

5. 资本充足率及代偿能力

2018－2020 年末，公司净资产和净资本规模均呈上升趋势，带动公司净资产担保倍数波动下降；公司整体资本充足性较好、代偿能力极强。

公司面临的风险主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2019 年以来，重庆市地方金融监督管理局发布通知，对新旧制度影响较大，但经营稳健、风险可控的机构，债券融资担保责任余额以 2017 年 10 月 1 日为节点采取新老划断计量，对于时间节点后开展的担保业务按照新办法计量担保责任余额，因此母公司担保责任余额于 2019 年显著下降，但随着公司业务不断扩大，担保责任余额整体仍呈上升趋势。

根据公司 2020 年末的资产状况，联合资信估算出公司 2020 年末公司净资本余额为 53.34 亿元，公司净资本/净资产比率为 87.74%，处于较高水平。

2018－2020 年末，由于公司净资产、净资本持续上升，公司净资产担保倍数和净资本担保倍数整体波动下降。截至 2020 年末，净资产担保倍数和净资本担保倍数分别为 5.86 倍和 6.68 倍，资本充足性有所提高。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、责任承担方式以及履行担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2018－2020 年末，公司净资本覆盖率持续增长。截至 2020 年末，公司净资本覆盖率为 82.08%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于较充足水平。

表 13 公司资本充足性和偿债能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
期末融资担保责任余额	471.99	294.29	356.28
净资产	58.49	59.59	60.80
净资本	37.34	49.57	53.34
净资本/净资产	63.84	83.19	87.74
净资产担保倍数	8.07	4.94	5.86
净资本担保倍数	12.64	5.94	6.68
净资本覆盖率	63.14	75.23	82.08

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

6. 或有事项

截至 2021 年 3 月末，公司不存在担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、结论

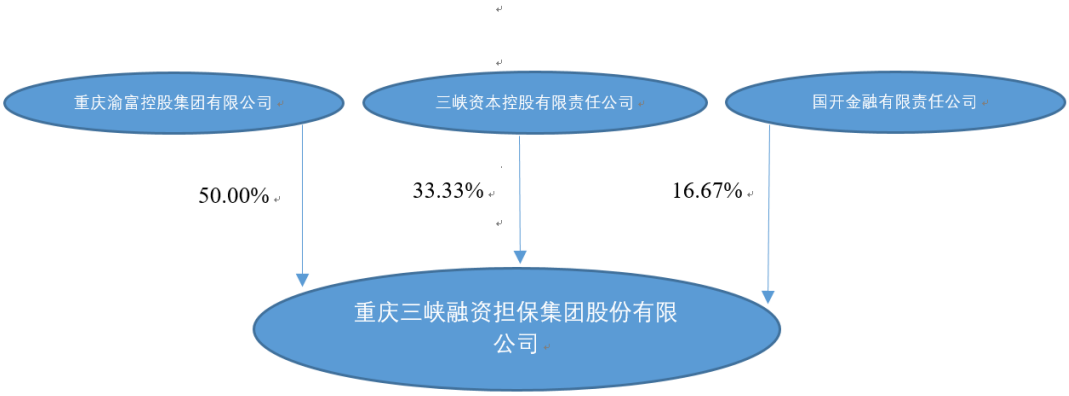
公司作为重庆市资本规模最大的担保机构之一，在资本补充、业务经营政策和风险补偿等方面得到股东和重庆市政府的有力支持；同时反映了公司资本规模大、盈利能力较强、区位经济等外部环境较好等有利因素。

同时，联合资信也关注到，公司业务结构有所变化、业务面临一定的集中风险以及担保倍数较高等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将持续调整业务及资产结构，加大服务实体经济力度，担保业务在重庆市仍将保持很强的竞争优势。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末重庆三峡融资担保集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年末重庆三峡融资担保集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年末重庆三峡融资担保集团股份有限公司纳入合并范围主要子公司名单

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
重庆市教育融资担保有限公司	重庆	担保业	100.00		设立
重庆渝台融资担保有限公司	重庆	担保业	66.67		设立
重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司	重庆	贷款行业	50.00	5.00	设立
重庆金宝保信息技术服务有限公司	重庆	信息服务	51.00		设立
深圳渝信资产管理有限公司	深圳	资产管理	100.00		设立
重庆渝信企业管理有限公司	重庆	咨询服务		100.00	设立
深圳前海普华汇信金融服务有限责任公司	深圳	咨询服务		100.00	受让
重庆斐耐科技有限公司	重庆	软件和信息技术服务		100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	117.00	127.87	108.61
所有者权益(亿元)	68.65	69.34	67.90
净资本(亿元)	37.34	49.57	53.34
担保责任余额(亿元)	471.99	294.29	356.28
净资产担保倍数(倍)	8.07	4.94	5.86
净资本担保倍数(倍)	12.64	5.94	6.68
净资本/净资产比率(%)	63.84	83.19	87.74
当期担保代偿率(%)	1.16	1.69	1.33
营业收入(亿元)	11.39	11.11	10.74
净利润(亿元)	3.01	2.85	2.95
总资产收益率(%)	2.50	2.33	2.49
净资产收益率(%)	4.46	4.13	4.30
融资担保放大倍数（倍）	8.92	5.45	6.33
净资本覆盖率（%）	63.14	75.23	82.08

资料来源：公司财务报表及提供资料，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/（净资产余额（母公司口径）-对其他融资担保和再担保的长期股权投资）×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/（净资产余额（母公司口径）-对其他融资担保和再担保的长期股权投资）×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
净资本	经调整的资产－经调整的负债
融资担保放大倍数	融资担保责任余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	（负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金）/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1　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 4-2　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

联合资信评估股份有限公司关于重庆三峡融资担保集团股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在重庆三峡融资担保集团股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。重庆三峡融资担保集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，重庆三峡融资担保集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆三峡融资担保集团股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重庆三峡融资担保集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆三峡融资担保集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆三峡融资担保集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。