

# 信用等级公告

联合〔2020〕3261号

联合资信评估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<sup>-</sup>，“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

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年八月三十一日



# 江西黄岗山投资股份有限公司 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	上次评级展望
发行人主体	AA <sup>-</sup>	稳定	AA <sup>-</sup>	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

评级时间: 2020 年 8 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

## 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a		评级结果		AA <sup>-</sup>
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		2	
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				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, 公司在资金注入和财政补贴等方面获得铅山县政府的持续支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司整体资产流动性较弱、债务持续增长、收入实现质量差以及未来资金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。

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

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, 一定程度上可减缓公司的集中偿付压力。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>, “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. 外部发展环境良好。跟踪期内, 铅山县经济持续发展。2019 年, 铅山县实现地区生产总值 152.93 亿元, 比上年增长 8.4%; 实现一般预算收入 15.51 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, 跟踪期内在资金注入、财政补贴方面持续得到铅山县政府的支持。

分析师：张依 韩晓昱  
 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对资金占用明显，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。**2019年，公司利润总额2.23亿元，获得政府补贴2.73亿元。
3. **公司收入实现质量差，经营活动现金流持续净流出。**2019年，公司现金收入比为43.59%，加之项目持续投入，经营活动净现金流为-9.60亿元。
4. **未来资本支出压力较大。**公司在建项目尚需投资规模较大，未来资本支出压力较大。
5. **募投项目进展缓慢，收益实现有待观察。**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	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	10.91	13.74	5.64
资产总额(亿元)	95.99	132.60	156.34
所有者权益(亿元)	41.64	57.15	69.30
短期债务(亿元)	6.41	6.82	8.34
长期债务(亿元)	32.98	38.17	45.92
全部债务(亿元)	39.39	44.98	54.26
营业收入(亿元)	3.21	4.48	4.56
利润总额(亿元)	1.41	1.91	2.23
EBITDA(亿元)	1.68	2.43	2.81
经营性净现金流(亿元)	-3.60	-16.73	-9.60
现金收入比(%)	11.88	45.26	43.59
营业利润率(%)	4.05	-6.95	6.01
净资产收益率(%)	3.30	2.54	2.62
资产负债率(%)	56.62	56.90	55.67
全部债务资本化比率(%)	48.61	44.05	43.91
流动比率(%)	342.07	294.84	317.30

速动比率(%)	150.33	143.29	131.67
经营现金流动负债比(%)	-16.85	-44.88	-23.35
现金短期债务比(倍)	1.70	2.02	0.68
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.67	0.55
全部债务/EBITDA(倍)	23.47	18.54	19.30
<b>公司本部</b>			
<b>项 目</b>	<b>2017 年</b>	<b>2018 年</b>	<b>2019 年</b>
资产总额(亿元)	78.51	120.55	143.50
所有者权益(亿元)	40.70	52.16	63.88
全部债务(亿元)	3.55	7.41	19.50
营业收入(亿元)	3.12	4.40	4.53
利润总额(亿元)	1.42	2.14	2.09
资产负债率(%)	48.16	56.73	55.48
全部债务资本化比率(%)	8.03	12.44	23.38
流动比率(%)	146.97	151.79	190.07
经营现金流动负债比(%)	23.56	-4.55	-14.52

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

#### 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 <sup>-</sup>	稳定	2019/08/21	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	<a href="#">阅读全文</a>
19 黄岗山债 02	AAA	AA <sup>-</sup>	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）	<a href="#">阅读全文</a>
19 黄岗山债 01	AAA	AA <sup>-</sup>	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）	<a href="#">阅读全文</a>
18 黄岗山债 01	AAA	AA <sup>-</sup>	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）	<a href="#">阅读全文</a>

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 2020 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于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 2019 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委员会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 2019 年底，公司资产总额 156.34 亿元，所有者权益 69.30 亿元（其中少数股东权益 0.63 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 4.56 亿元，利润总额 2.23 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，联合资信所评公司存续债券余额合计 12.00 亿元，分别为于 2018 年 9 月 27 日发行的 5.00 亿元“18 黄岗山债 01”，2019 年 1 月 24 日发行的 5.00 亿元“19 黄岗山债 01”和 2019 年 4 月 11 日发行的 2.00 亿元“19 黄岗山债 02”，期限均为 7 年。“18 黄岗山债 01”“19 黄岗山债 01”和“19 黄岗山债 02”按年付息，

分期还本，在债券存续的第 3 至 7 年，每年偿还 20% 的本金。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，截至报告出具日，募集资金全部按规定使用完毕，由于项目建设资金到位晚于预期，募投项目较计划进度有所滞后，目前已进入扫尾阶段；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，募集资金尚有 1.00 亿元未使用，募投项目较计划进度有所滞后。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、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲

击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

**经济运行受疫情严重冲击。**由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP

累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表2 2017-2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP(万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，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

**三大需求全面收缩。**2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度(-19.0%)有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度(-16.1%)明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度(-25.2%)有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度(-7.7%)转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。2020年1-6月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度(-6.5%)收窄。

其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度(993.0亿元)大幅增加，较上年同期(1.21万亿元)略有减少。2020年上半年，中国对欧盟累计进出口额为1.99万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为2.09万亿元（同比增长5.6%），对美国累计进出口额为1.64万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为1.03万亿元（同比增长0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

**工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。**2020年上半年工业和服务业同步下降。

全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0% 和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速(-11.5%) 明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9% 和 -1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

**居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。**2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

**社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。**2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿元，较上年同期多增 1.76 万亿元；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，

较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

**财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大。**2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

**就业压力较大，形势逐月改善。**2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，



重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

## 2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

**积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。**为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

**稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。**注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴

现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

## 3. 宏观经济前瞻

**牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。**2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

**在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。**投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费

或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及

其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政

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

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召

开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目水利建设。

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. 区域经济环境

**跟踪期内，上饶市和铅山县经济稳定发展，上饶市财政实力有所增强，公司发展的外部环境良好。**

### 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《2019年上饶市国民经济和社会发展统计公报》，2019年上饶市完成地区生产总值2513.1亿元，增长7.7%；其中，第一产业增加值273.4亿元，增长2.8%；第二产业增加值978.8亿元，增长6.9%；第三产业增加值1260.8亿元，增长9.5%。三次产业对经济增长的贡献率分别为4.1%、38.0%和57.9%；三次产业结构由11:39:50调整为10.9:38.9:50.2，三产比重提高0.2个百分点。城镇居民人均可支配收入达到37456元，增长8.1%。

2019年，上饶市规模以上工业增加值同比增长8.6%。分轻重工业看，轻工业增加值同比下降2.0%；重工业增加值同比增长12.2%。分经济类型看，规模以上国有企业增加值同比增长19.9%；集体企业增加值同比增长32.5%；股份合作企业增加值同比下降7.6%；股份制企业增加值同比增长8.4%；私营企业增加值同比增长12.3%；外商及港澳台投资企业增加值同比增长9.7%。

2019年，上饶市固定资产投资（不含农户）同比增长9.4%。分产业看，在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资下降17.9%；第二产业投资增长9.0%，其中工业投资增长9.1%；第三产业投资增长11.4%。分投资主体看，在固定资产投资中，国有投资增长10.4%；非国有投资增长9.1%，其中民间投资增长10.0%。从投资主要构成看，基础设施投资增长8.0%，占全部投资的19.2%；工业投资增长9.1%，占全部投资的46.1%，其中，工业技改投资增长0.7%，占全部工业投资的25.2%。

根据《上饶市2019年全市和市级预算执行情况》及《2020年全市和市级预算草案》，2019年，上饶市完成一般公共预算收入232.4亿元，比上年增长4.3%；完成一般公共预算支出732.2亿元，比上年增长17.7%。

#### 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《铅山县2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，铅山县全年实现地区生产总值1529346万元，比上年增长8.4%。其中，第一产业增加值179427万元，增长2.7%；第二产业增加值593789万元，增长7.5%，其中，工业增加值429623万元，增长9.0%；第三产业增加值756130万元，增长10.8%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值比重分别为11.7%、38.8%、49.5%。人均生产总值34560元，增长15.7%。

2019年，铅山县完成工业增加值429623万元，比上年增长9.0%。其中，规模以上工业增加值增长9.3%。

2019年，铅山县500万以上固定资产投资增长10.0%。工业投资增长21.1%；城建投资增长0.4%；民间投资增长32.2%；房地产开发投资增长2.2%。商品房销售面积423077平方米，增长10.0%。商品房销售额197960万元，增长21.7%。

根据《铅山县2019年一般公共预算收入执行情况表》，2019年，铅山县完成一般公共预算收入15.51亿元，其中税收收入9.78亿元，占一般公共预算收入的63.05%；同年，铅山县完成政府性基金收入6.52亿元，主要来自于土地出让金。

截至2019年底，铅山县政府债务余额168681.51万元。其中：一般债务余额106114.21万元，专项债务余额62567.30万元。

#### 六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续得到政府在资金注入、政府补贴等方面的支持。

2019年，公司共收到财政拨款10.42亿元，

计入“资本公积”；收到铅山县政府各项补助共计 2.73 亿元，计入“其他收益”。

根据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 2020 年 7 月 31 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。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司董事会成员由 7 人变更为 5 人，其余法人治理结构、管理架构和管理制度等无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司的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，公司营业收入有所增长，主营业务毛利率有所下降。

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。2019 年，公司实现主营业务收入 4.53 亿元，同比略有增长，主要来自公司基础设施建设收入上升。

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。2019 年，公司实现基础设施建设收入 4.50 亿元，同比增加 0.17 亿元，主要系政府结算项目规模增长；其他业务收入主要为公车租用及资产转卖收入，整体规模较小，对主营业务收入影响不大。

2019 年，公司主营业务毛利率为 5.74%，同比下降 2.02 个百分点。其中，公司基础设施建设的毛利率为 6.36%，同比较为稳定；公司其他业务毛利率由正转负，但整体收入规模较

小，对公司整体毛利率影响有限。

表 4 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	4.33	97.74	6.27	4.50	99.43	6.36
其他	0.10	2.26	72.24	0.03	0.57	-103.85
合计	4.43	100.00	7.76	4.53	100.00	5.74

资料来源：公司提供

### 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，收入小幅增长，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。公司目前尚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。

2019年，公司实现基础设施建设业务收入4.50亿元，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2019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	13.35
综合停车场项目工程	自建	6.68	5.00
高标农田基础设施改造	代建	5.74	3.96
铅山县现代农业产业园标准化厂房及配套设施	代建	3.10	2.11
永平至葛仙山公路改建项目	代建	2.28	1.55
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	1.10
上铅快速通道路基 S2 标	代建	1.21	0.94
铅山县两河改造项目	代建	2.60	0.92
扶贫光伏发电	自建	2.80	0.50
合计	--	46.82	30.85

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，其中省级棚户区改造项目和停车场建设项目为企业债募投项目；尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

截至2019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30.85亿元。公司无拟建项目。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。

表6 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.74	10.36	5.64	3.61
应收账款	9.76	7.36	13.59	8.69
其他应收款	29.72	22.42	34.90	22.32

### 3. 未来发展

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2019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。

截至2019年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司24家。2019年，公司合并范围新增13家子公司，但公司均未对这些子公司进行出资，未开展实际业务；同年，公司合并范围减少2家子公司，系将股权划转至铅山城投。公司合并范围增减的子公司整体规模不大，公司财务数据可比性强。

截至2019年底，公司资产总额156.34亿元，所有者权益69.30亿元(其中少数股东权益0.63亿元)；2019年，公司实现营业收入4.56亿元，利润总额2.23亿元。

### 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占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019年底，公司资产总额156.34亿元，较2018年底增长17.91%。其中流动资产和非流动资产分别占比83.44%和16.56%，公司资产仍以流动资产为主，主要构成见下表。

存货	56.48	42.60	76.32	48.81
<b>流动资产合计</b>	<b>109.88</b>	<b>82.87</b>	<b>130.45</b>	<b>83.44</b>
投资性房地产	22.15	16.71	21.60	13.81
<b>非流动资产合计</b>	<b>22.72</b>	<b>17.13</b>	<b>25.89</b>	<b>16.56</b>
<b>资产合计</b>	<b>132.60</b>	<b>100.00</b>	<b>156.34</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 130.45 亿元，较 2018 年底增长 18.72%，主要来自应收类款项和存货的增长；从构成上看，公司流动资产主要由存货和其他应收款构成。

2019 年底，公司货币资金 5.64 亿元，较 2018 年底下降 58.92%，主要系公司项目建设支出。2019 年底，公司货币资金主要由银行存款构成（占 97.65%），其中受限资金 0.13 亿元，为用于质押的保证金。

2019 年底，公司应收账款 13.59 亿元，较 2018 年底增长 39.24%，主要系应收铅山县财政局的工程款有所增长。从构成上看，应收铅山县财政局的工程款 11.89 亿元，应收铅山县立天房地产发展有限公司<sup>1</sup>的款项 1.81 亿元。

2019 年底，公司其他应收款 34.90 亿元，较 2018 年底增长 17.42%，主要系公司与铅山县财政局和铅山县房屋征迁补偿办公室往来款增加。公司其他应收款前五名欠款单位合计欠款 32.28 亿元，占其他应收款总额的 92.15%，集中度高；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，对资金形成较大占用。2019 年底，公司对其他应收款共计提坏账准备 0.13 亿元，计提比例为 0.38%。

表7 2019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
铅山县房屋征迁补偿办公室	往来款	12.36	0-2 年	35.30
铅山县财政局	往来款	11.46	0-2 年	32.71
铅山县国有资产监督管理办公室	往来款	4.60	1-2 年	13.12
铅山县弘升投资实业有限公司	往来款	2.00	0-1 年	5.71

<sup>1</sup> 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 2 年以内

铅山县工业园区建设项目部	往来款	1.86	0-1 年	5.31
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>32.28</b>	<b>--</b>	<b>92.15</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司存货 76.32 亿元，较 2018 年底增长 35.12%，系公司开发用土地和开发成本增长。公司开发用土地账面价值 36.93 亿元（其中 32.49 亿元土地已进行抵押），开发成本 39.38 亿元（主要为代建及自建项目工程投入）。

2019 年底，公司非流动资产 25.89 亿元，较 2018 年底增长 13.99%，主要系固定资产增加所致。2019 年底，公司可供出售金融资产 0.47 亿元，较 2018 年底增长 0.40 亿元，主要系公司对铅山县农村商业银行投资入股所致；公司投资性房地产 21.60 亿元，较 2018 年底下降 2.52%，主要系公司下属房屋计提折旧；公司固定资产 2.95 亿元，较 2018 年底增加 2.65 亿元，主要系公司 2019 年竞拍获得部分房产；公司在建工程 0.68 亿元，较 2018 年底增加 0.64 亿元，系公司自建停车场及发电项目持续推进。

截至 2019 年底，公司受限资产账面价值 39.30 亿元，占资产总额的 25.14%，包括质押的保证金 0.13 亿元，抵押的土地 32.49 亿元，抵押的投资性房地产 5.54 亿元和抵押的固定资产 1.34 亿元。

### 3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，同期，公司债务规模持续增长，整体债务负担一般。

#### 所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 69.30 亿元，较 2018 年增长 21.27%，主要来自资本公积的



增长，系铅山县财政局对公司拨款。从构成上看，公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，2019 年底分别占所有者权益的 85.95%和 10.27%。其中，公司资本公积 59.56 亿元，较 2018 年增加 10.42 亿元，系财政局对公司的土地资产注入。

### 负债

2019 年底，公司负债规模 87.04 亿元，较 2018 年底增长 15.36%，其中流动负债占 47.23%，非流动负债占 52.77%，流动负债和非流动负债占比相当。

2019 年底，公司流动负债 41.11 亿元，较 2018 年底增长 10.31%，主要系公司一年内到期的非流动负债增长。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2019 年底，公司短期借款 3.70 亿元，较 2018 年底下降 5.29%，包括抵押借款 2.70 亿元和保证借款 1.00 亿元。

公司其他应付款 30.86 亿元，较 2018 年底增长 6.45%，主要系往来款规模增长。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 21.04 亿元，占全部其他应付款的 69.66%，集中度较高。

表8 截至2019年底公司其他应收款前五名明细

(单位：亿元、%)

单位名称	账面余额	账龄	占比
铅山县人民医院	6.57	0-2 年	21.75
江西振兴发展铅山产业投资中心	5.00	1-2 年	16.56
上饶市城市建设投资开发集团有限公司	4.14	1-2 年	13.71
铅山县弘升投资实业有限公司	3.80	0-1 年	12.58
铅山县中医院	1.53	1-2 年	5.07
合计	21.04	--	69.66

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

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.64 亿元，较 2018 年底增加 3.73 亿元，包括一年内到期的长期借款 4.28 亿元和长期应付款 0.36 亿元。

2019 年底，公司非流动负债 45.93 亿元，

较 2018 年底增长 20.29%，主要系应付债券增长。2019 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 28.12 亿元，较 2018 年底下降 9.44%，包括质押借款 7.66 亿元、抵押借款 17.86 亿元和保证借款 2.61 亿元；应付债券 13.93 亿元，较 2018 年底大幅增长 180.02%，主要系公司 2019 年发行债券。

2019 年底，公司全部债务 54.26 亿元，较 2018 年底增长 20.61%，其中短期债务占 15.37%，长期债务占 84.63%。

表9 公司有息债务构成情况(单位：亿元、%)

项目	2018年	2019年
短期债务	6.82	8.34
长期债务	38.17	45.92
全部债务	44.98	54.26
资产负债率	56.90	55.67
全部债务资本化比率	44.05	43.91
长期债务资本化比率	40.04	39.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从债务指标看，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均有所下降，2019 年底分别为 55.67%、43.91%和 39.85%。

### 4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入和利润总额均有所增长，利润总额对政府补贴的依赖性强。

2019 年，公司实现营业收入 4.56 亿元，同比增长 1.76%，主要系公司基础设施建设收入增长。2019 年，公司营业成本为 4.27 亿元，同比下降 6.87%，主要系公司其他业务成本下降；受上述因素影响，同期公司营业利润率由负转正至 6.01%。

表10 公司盈利情况(单位：亿元、%)

项目	2018年	2019年
营业收入	4.48	4.56
营业成本	4.59	4.27
营业外收入	0.03	*
其他收益	2.41	2.73

利润总额	1.91	2.23
营业利润率	-6.95	6.01
总资本收益率	1.42	1.48
净资产收益率	2.54	2.62

注：2019年公司营业外收入金额为3.93万元  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动现金流出量	24.85	21.32
经营活动现金流净额	-16.73	-9.60
投资活动现金流净额	-0.09	-3.29
筹资活动现金流净额	18.02	7.29
现金收入比	45.26	43.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年，公司期间费用为0.63亿元，占营业收入比重由2.15%增长至13.73%，以管理费用为主。

2019年，公司其他收益2.73亿元，主要为公司收到铅山县政府对公司的各项补助。利润总额2.23亿元，公司利润总额对政府补贴的依赖性强。

从盈利指标来看，跟踪期内公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长，2019年分别为1.48%和2.62%。

#### 5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净额持续为负，收入实现质量仍差；受购买土地和房产影响，公司投资活动现金流呈净流出。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。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入量11.71亿元，同比增长44.12%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增加。2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金1.99亿元，主要为公司经营回款。2019年，公司现金收入比为43.59%，收入实现质量差。2019年，公司收到其他与经营活动有关的现金9.73亿元，主要为公司收到的往来款。公司经营活动现金流出21.32亿元，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金11.42亿元，主要为公司项目支出；支付其他与经营有关的现金7.03亿元，主要为往来款支出。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为-9.60亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	8.13	11.71

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流出3.29亿元，主要为公司用于竞拍房产的支出。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.29亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入21.48亿元，其中取得借款收到的现金20.15亿元，主要为公司银行借款和发行债券获得的资金。2019年，公司筹资活动现金流出14.19亿元，主要系偿还债务本息的现金。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为7.29亿元。

#### 6. 偿债能力

公司存在一定短期支付压力，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，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2019年，公司流动比率有所上升，速动比率有所下降，2019年底分别为317.30%和131.67%，较2018年底分别变动22.46个和-11.62个百分点。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，经营活动净现金流对流动负债无保障能力。2019年底，公司现金类资产为5.64亿元，相当于同期短期债务的0.68倍。公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2019年，公司EBITDA为2.81亿元；全部债务/EBITDA为19.30倍，EBITDA利息倍数为0.55倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2019年底，公司对外担保余额7.17亿元，担保比率10.35%，主要被担保对象为县

内国资公司和事业单位,其中有0.20亿元对民营企业的担保。公司对外担保规模一般,或有负债风险可控。

表 11 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
江西葛仙山旅游有限公司	6000.00	2020/01/29
铅山县人民医院	4000.00	2032/12/04
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
铅山县人民医院	2770.53	2032/11/10
铅山县中医院	2670.39	2032/03/08
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
合计	71657.01	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至 2019 年底,公司本部获得银行授信总额 6.42 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,债务负担一般。**

截至 2019 年底,母公司资产总额 143.50 亿元,较 2018 年底增长 19.04%。其中,流动资产 114.96 亿元,非流动资产 28.54 亿元;从构成看,流动资产主要由其他应收款和存货构成,非流动资产主要由投资性房地产构成。

截至 2019 年底,母公司所有者权益为 63.88 亿元,较 2018 年底增长 22.47%。其中,资本公积 54.31 亿元,所有者权益以资本公积为主,稳定性强。

截至 2019 年底,母公司负债规模 79.62 亿元,较 2018 年底增长 16.42%,主要由流动

负债构成;其中,流动负债主要为其他应付款,非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2019 年底,母公司资产负债率为 55.48%,较 2018 年底下降 1.25 个百分点,整体债务负担一般。

2019 年,母公司实现营业收入 4.53 亿元,利润总额为 2.09 亿元。

#### 十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至本报告出具日,由联合资信评级的公司存续期债券“18 黄岗山债 01”“19 黄岗山债 01”和“19 黄岗山债 02”债券余额合计 12.00 亿元。上述债券设分期偿付条款,在债券存续期的第 3~7 年每年分期偿付 20% 本金。2019 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对上述待偿付债券总额的覆盖倍数分别为 0.23 倍和 0.98 倍,对分期偿还最大金额的覆盖倍数分别为 1.17 倍和 4.88 倍;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 EBITDA 和经营活动现金流入量对分期偿还债券规模保障程度尚可。

“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。募投项目原计划于 2018 年 12 月完成竣工验收,但截至 2019 年底,募投项目工程仍在建设中,尚未投入运营,募投项目进展滞后。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。

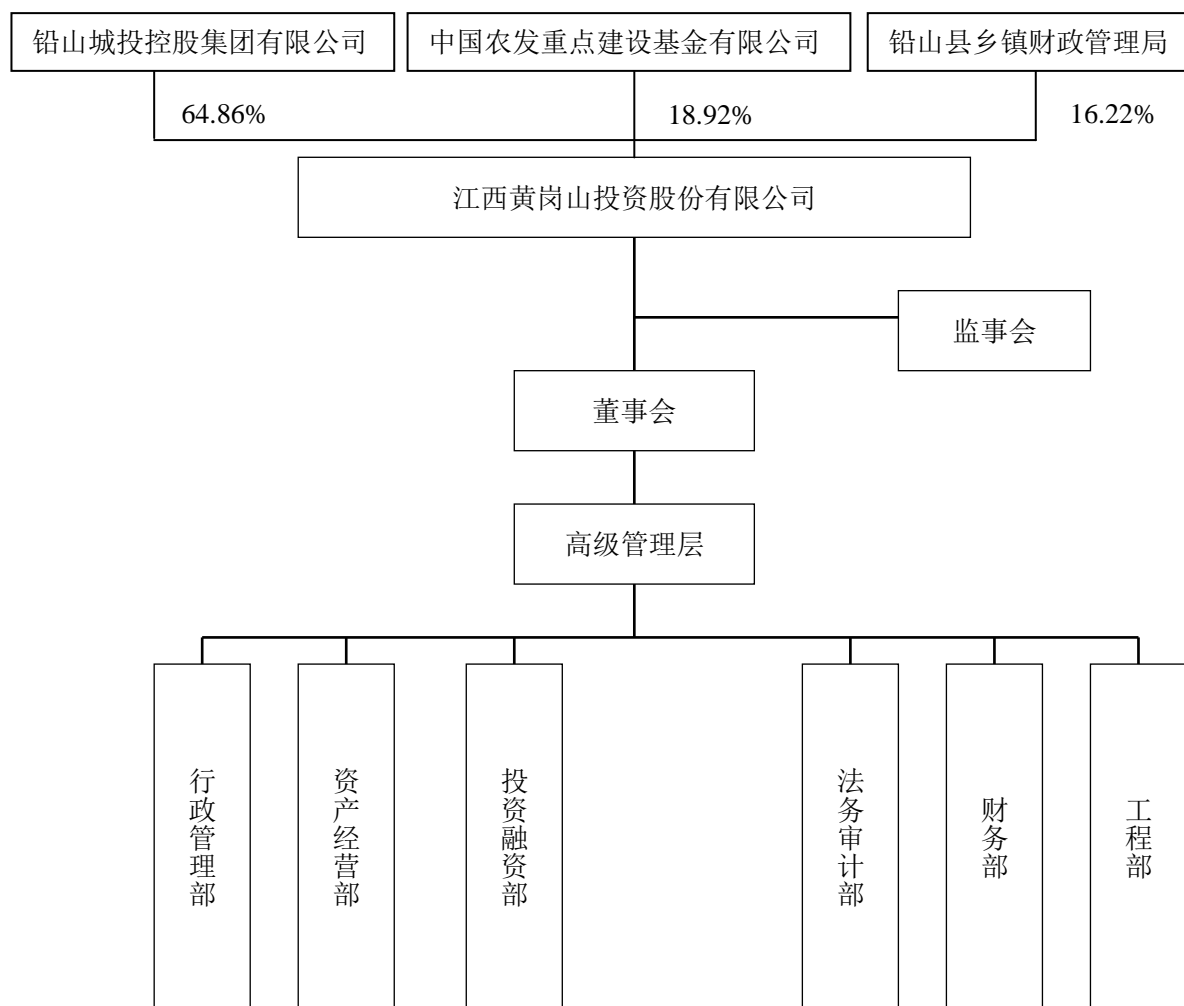
重庆三峡担保集团股份有限公司(以下简称“重庆三峡担保”)为“18 黄岗山债 01”“19 黄岗山债 01”和“19 黄岗山债 02”提供

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 2019 年底公司股权及组织结构图



## 附件 1-2 截至 2019 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
上饶市芋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

注：\*表示截至 2019 年底，公司尚未对该子公司出资，无业务发生  
 资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	10.91	13.74	5.64
资产总额(亿元)	95.99	132.60	156.34
所有者权益(亿元)	41.64	57.15	69.30
短期债务(亿元)	6.41	6.82	8.34
长期债务(亿元)	32.98	38.17	45.92
全部债务(亿元)	39.39	44.98	54.26
营业收入(亿元)	3.21	4.48	4.56
利润总额(亿元)	1.41	1.91	2.23
EBITDA(亿元)	1.68	2.43	2.81
经营性净现金流(亿元)	-3.60	-16.73	-9.60
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.55	0.53	0.39
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.06
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03
现金收入比(%)	11.88	45.26	43.59
营业利润率(%)	4.05	-6.95	6.01
总资本收益率(%)	1.70	1.42	1.48
净资产收益率(%)	3.30	2.54	2.62
长期债务资本化比率(%)	44.20	40.04	39.85
全部债务资本化比率(%)	48.61	44.05	43.91
资产负债率(%)	56.62	56.90	55.67
流动比率(%)	342.07	294.84	317.30
速动比率(%)	150.33	143.29	131.67
经营现金流动负债比(%)	-16.85	-44.88	-23.35
现金短期债务比(倍)	1.70	2.02	0.68
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.67	0.55
全部债务/EBITDA(倍)	23.47	18.54	19.30

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

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	3.58	7.20	5.34
资产总额(亿元)	78.51	120.55	143.50
所有者权益(亿元)	40.70	52.16	63.88
短期债务(亿元)	0.60	0.43	0.36
长期债务(亿元)	2.95	6.98	19.14
全部债务(亿元)	3.55	7.41	19.50
营业收入(亿元)	3.12	4.40	4.53
利润总额(亿元)	1.42	2.14	2.09
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	8.21	-2.80	-8.78
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.53	0.52	0.39
存货周转次数(次)	0.09	0.11	0.07
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03
现金收入比(%)	9.22	45.55	43.85
营业利润率(%)	4.67	-6.76	6.60
总资本收益率(%)	3.15	2.55	1.66
净资产收益率(%)	3.42	2.91	2.17
长期债务资本化比率(%)	6.77	11.81	23.05
全部债务资本化比率(%)	8.03	12.44	23.38
资产负债率(%)	48.16	56.73	55.48
流动比率(%)	146.97	151.79	190.07
速动比率(%)	59.81	72.93	80.01
经营现金流动负债比(%)	23.56	-4.55	-14.52
现金短期债务比(倍)	5.97	16.82	14.82
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



### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

# 重庆三峡融资担保集团股份有限公司

## 2020 年主体长期信用评级报告

### 一、公司概况

重庆三峡融资担保集团股份有限公司(以下简称“公司”)前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司,是经国家发改委批准组建的市级担保公司,于2006年9月挂牌成立。2010年1月,公司更名为重庆市三峡担保集团有限公司。2015年公司完成股份制改造,名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司,企业类型变更为股份有限公司;同年公司增资6亿股,由重庆渝富资产管理集团有限公司(以下简称为“渝富集团”)认购3亿股,国开金融有限责任公司(以下简称为“国开金融”)认购1亿股,三峡资本控股有限责任公司(以下简称为“三峡资本”)认购2亿股;截至2015年末,公司注册资本增至36.00亿元。2016年,公司将资本公积和未分配利润按股东持股比例转增股本,股本增至46.50亿元。2018年4月,渝富集团将其持有的公司全部股份无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司(以下简称为“渝富控股”)。2018年6月,根据2017年10月1日开始实施的《融资担保公司监督管理条例》,公司名称变更为重庆三峡融资担保集团股份有限公司。截至2019年末,公司实收资本46.50亿元,其中渝富控股、三峡资本和国开金融分别持有公司50.00%、33.33%和16.67%的股权。公司控股股东为渝富控股,实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会(以下简称为“重庆市国资委”),股东情况见表1,股权结构图见附录1。

表1 2019年末股东及持股情况 单位: %

股 东	2019 年末
重庆渝富控股集团有限公司	50.00
三峡资本控股有限责任公司	33.33
国开金融有限责任公司	16.67
<b>合 计</b>	<b>100.00</b>

数据来源:公司提供资料,联合资信整理

### 二、业务经营分析

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

截至 2019 年末，公司担保余额为 841.06 亿元；期末融资担保责任余额为 294.29 亿元，其中借款类担保、发行债券担保和其他融资担保责任余额分别为 111.05 亿元、179.66 亿元和 3.59 亿元。

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

2019 年以前，为提升资金收益，公司加大了委托贷款业务规模，但 2019 年以来，公司持续降低 III 级资产占比，委托贷款规模及占比显著下降。截至 2019 年末，公司委托贷款净额 5.24 亿元，占资产总额的 4.10%，委托贷款客户主要为债券担保客户。

### 三、风险管理分析

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

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

### 四、财务概况

截至 2019 年末，公司资产总额 127.87 亿元，负债总额 58.53 亿元，所有者权益 69.34 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 11.11 亿元，其中已赚担保费收入 6.41 亿元，投资收益 1.44 亿元，实现净利润 2.85 亿元。截至 2019 年末，公司在保余额 841.06 亿元，融资担保责任余额 294.29 亿元。

### 五、结论

公司为重庆市资本规模最大的担保机构之一，其股本均为国有法人股；股东背景强，能够在资金、业务、管理等多方面给予公司有力的支持。近年来，公司积极拓展融资渠道，资金来源逐步多样化，有力支持担保业务的发展。另一方面，受担保业务发生额下降及资产结构调整，公司收入承压，盈利水平有待提升。同时，公司与城投类企业合作较多，此类客户近年来受监管政策影响较大，未来业务发展面临一定压力。综上，联合资信评估有限公司评定重庆三峡融资担保集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。