信用评级公告

联合〔2022〕4523 号

联合资信评估股份有限公司通过对乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”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

二〇二二年六月二十日

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

乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01	3.00 亿元	2.40 亿元	2025/10/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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

跟踪期内，乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）是乌苏市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公共服务和水务业务具备专营性，公司继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产质量一般、存在资金支出压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着乌苏市的发展和公司工程建设项目及土地承包项目的持续推进，公司有望保持稳定发展。

“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。综合评估，联合资信确定维持三峡担保主体长期信用等级为 AAA，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，维持“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司继续获得外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面继续获得外部支持。
2. **公共服务和水务业务具备专营性。**公司是乌苏市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务涉及工程建设、房地产、公用事业等多个板块，其中公共服务和水务业务具备专营性。
3. **增信措施。**三峡担保对“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”本息到期偿付的安全性。

关注

1. **公司资产质量一般。**2021 年，乌苏市自然资源局将 27 宗国有农场不动产置换公司账面土地和代建项目成本，受此影响公司存货和无形资产金额变动大，公司资产质量一般。
2. **存在资金支出压力。**截至 2022 年 3 月末，公司工程建设业

分析师：

霍正泽　登记编号（R0150221050004）

倪　昕　登记编号（R0040218020005）

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

务有一定规模的在手合同金额，房地销售业务在建及拟建项目尚需投资合计 5.53 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	1.75	2.91	1.57	3.45
资产总额（亿元）	126.37	139.56	132.68	146.40
所有者权益（亿元）	101.77	105.75	102.48	112.33
短期债务（亿元）	0.97	2.04	5.53	2.67
长期债务（亿元）	14.27	22.68	15.47	21.09
全部债务（亿元）	15.24	24.72	21.00	23.76
营业收入（亿元）	5.27	6.27	9.74	1.67
利润总额（亿元）	0.59	0.52	0.36	-0.28
EBITDA（亿元）	1.23	2.71	3.23	--
经营性净现金流（亿元）	2.42	-6.05	3.63	-1.39
营业利润率（%）	27.23	29.02	18.80	8.29
净资产收益率（%）	0.53	0.39	0.30	--
资产负债率（%）	19.47	24.23	22.76	23.27
全部债务资本化比率（%）	13.02	18.95	17.00	17.46
流动比率（%）	1253.97	1322.65	91.78	143.26
经营现金流动负债比（%）	27.13	-70.92	30.20	--
现金短期债务比（倍）	1.81	1.42	0.28	1.29
EBITDA 利息倍数（倍）	4.20	3.18	3.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.38	9.14	6.49	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	105.59	107.36	106.39	115.78
所有者权益（亿元）	98.50	102.10	100.61	105.87
全部债务（亿元）	2.85	2.89	3.67	3.64
营业收入（亿元）	1.10	1.30	0.97	0.08
利润总额（亿元）	0.45	0.30	0.14	-0.02
资产负债率（%）	6.71	4.90	5.44	8.56
全部债务资本化比率（%）	2.81	2.76	3.52	3.33
流动比率（%）	2521.98	4663.87	158.14	137.08
经营现金流动负债比（%）	52.21	-8.39	28.75	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成；2. 本报告各年度财务数据均采用年初数；3. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告已将其他应付款有息部分纳入短期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01	AAA	AA	稳定	2021/06/29	霍正泽 郭雄飞	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
18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01	AAA	AA	稳定	2018/07/17	杨明奇 李　衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.00 亿元，唯一股东和实际控制人仍为乌苏市国有资产事务服务中心（以下简称“乌苏市国资事服中心”，更名前为“乌苏市国有资产投资中心”）。

跟踪期内，公司经营范围有所变更，新增实用农产品零售、非金属矿及制品销售和基础电信业务等。部门设置方面，公司新设 3 个部门，截至 2022 年 3 月末，公司共有综合管理部、投融资管理部、财务资产部、工程建设部、人力资源部、安全生产部和风控审计/纪检监察部 7 个部门。公司纳入合并范围的一级子公司 10 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 132.68 亿元，所有者权益 102.48 亿元（少数股东权益 0.11 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 9.74 亿元，利润总额 0.36 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 146.40 亿元，所有者权益 112.33 亿元。2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.67 亿元，利润总额 -0.28 亿元。

公司注册地址：新疆塔城地区乌苏市新区兴财公司综合楼；法定代表人：王志新。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券详情见下表，“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”募集资金已按指定用途使用完毕，已按期偿还 20.00%本金，并在付息日正常付息。

表1　跟踪评级债券概况

债项简称	当前余额（亿元）	起息日	期限（年）
18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01	2.40	2018/10/25	7

资料来源：联合资信整理

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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

[1]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较年初高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年末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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城

投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，乌苏市财政实力有所增长，公司外部发展环境良好。

根据 2021 年乌苏市政府决算公开相关文件[2]，2021 年，乌苏市完成一般公共预算收入 10.06 亿元，较上年增长 13.30%。同期，一般公共预算支出 25.12 亿元，财政自给率[3]40.06%；政府性基金收入 10.06 亿元，较上年增长 91.10%；转移性支付收入 17.34 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，股东和实控人仍为乌苏市国资事服中心。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司的职能定位情况未发生重大变化，公司仍是乌苏市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务涉及工程建设、房地产、公用事业等多个板块，其中公共服务和水务业务具备区域专营性。

3. 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（自主查询版）》（中征码：6542020000051953），截至 2022 年 5 月 16 日，公司本部不存在已结清和未结清的不良及关注类信贷记录，过往信用记录良好。

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。

截至 2022 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事和监事发生变更，系正常人事变动，详情见下表所示，其他董事、监事和高管未发生变化，王学军和车春霞仍担任公司董事，严晓霞和冯江仍担任公司监事。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

表3 公司董事及高管变动情况

姓名	担任的职务	类型
王学军	法定代表人兼董事长	离任
王永强	董事兼总经理	离任
郝荣辉	董事	离任
李玲	董事	离任
陈山忠	监事	离任
李国梁	监事	离任
齐振洋	监事	离任
李玲	副总经理	离任
王志新	法定代表人兼董事长	新任
王东平	董事兼总经理	新任
孙念江	董事	新任

[2] 2021 年，乌苏市经济实力相关数据公开渠道未披露，公司亦无法提供相关数据。

[3] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

宋立军	董事	新任
李丰亦	董事	新任
张昱	监事	新任
哈丽亚·塔力哈提	监事	新任
李雅莉	监事	新任

注：上述人事变动日期均为 2022 年 1 月
资料来源：公司提供

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司收入规模有所增长，主要系工程建设业务和其他业务收入增长所致；受收入占比较高的农业水费业务和房地产销售业务毛利率下降影响，综合毛利率有所下降。

2021 年，公司实现营业收入 9.74 亿元，较上年增长 55.32%，主要系工程建设业务和其他业务收入增长所致。同期，公司工程建设业务收入较上年增加 1.38 亿元，主要系部分建筑施工项目完工结算所致。房地产销售为 2020 年新增业务板块，2021 年收入小幅下降 0.29 亿元，系交房数量减少所致。同期，公司新增农产品销售业务，实现收入 1.01 亿元，由子公司乌苏市汇仁粮油购销有限责任公司运营，主要销售的农产品品种为小麦、玉米和棉籽。同期，公司其他业务收入较上年小幅增加，主要包括中水处理、水费和服务费收入等。

毛利率方面，2021 年，受工程建设业务、房地产销售业务和农业水费业务毛利率较上年有所下降等因素影响，公司综合毛利率较上年下降 9.89 个百分点。公司工程建设业务毛利率较上年有所下降，主要系 2021 年原材料价格上涨，工程建设成本增加所致。房地产销售业务毛利率下降系建筑原材料价格上涨，业务成本增加所致。农业水费业务毛利率同比大幅下降系负责水务业务的子公司乌苏市兴源水务有限公司（以下简称“兴源水务”）2021 年确认的固定资产折旧规模较大所致。其他业务毛利率有所下降系人力成本增加所致。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.67 亿元，占上年全年的 17.11%，公司综合毛利率降至 9.72%。

表 4　公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元）

业务类型	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程建设	1.14	18.17	11.40	2.52	25.87	9.92	0.0003	0.02	-3233.33
房地产销售	1.21	19.43	48.76	0.92	9.45	39.13	0.0034	0.20	100.00
土地承包	1.26	20.11	33.33	1.31	13.45	34.35	0.86	51.50	14.66
农业水费	0.85	13.61	30.59	0.99	10.16	21.21	0.01	0.60	-2001.56
劳务派遣费	0.29	4.55	6.90	0.75	7.70	1.33	0.13	7.78	3.33
公共服务	0.72	11.51	26.39	0.70	7.19	32.86	0.20	11.98	33.04
农产品销售	--	--	--	1.01	10.37	5.94	0.38	22.80	31.58
其他	0.79	12.64	31.65	1.54	15.81	23.38	0.09	5.63	-21.00
合计	**6.26**	**100.00**	**29.71**	**9.74**	**100.00**	**19.82**	**1.67**	**100.00**	**9.72**

注：合计数与相加数差异系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）工程建设

2021 年，公司的建筑施工业务在手合同规模尚可。

2020 年，公司之前年度承接的政府代建项目已完工且全部移交乌苏市政府进行统一安排和处理，所有代建项目收入和成本已基本确认完毕，2020 年起公司不再承担政府代建业务。2021 年，公司确认的工程建设收入全部为建筑施工业务收入。

跟踪期内，公司工程建设业务负责主体和业务模式无变化，主要由子公司乌苏市兴禹水

利工程建筑有限公司（2022 年 1 月更名为新疆兴禹建筑工程有限公司，以下简称“兴禹建工”）和新疆融兴盛景城市服务有限公司（以下简称“融兴盛景”）负责。子公司兴禹建工以水利工程和建筑施工为主营业务，拥有建筑工程施工总承包叁级资质、市政公用工程施工总承包叁级资质和水利水电工程施工总承包叁级资质。兴禹建工是目前乌苏市唯一一家具有水利施工总承包资质的国有企业。融兴盛景以市政设施工程建设为主营业务，拥有建筑工程施工总承包叁级资质、市政公用工程施工总承包叁级资质、城市及道路照明工程专业承包叁级资质和环保工程专业承包叁级资质。子公司通过招投标方式承担工程建设任务，资金主要来源于项目业主按照合同约定拨付的工程计量款，根据工程进度按照完工百分比法确认工程结算收入。

公司工程施工业务的业主方主要为当地的企事业单位及房地产开发商等，公司承接项目数量多但单体合同规模较小。2021 年，公司新签合同金额 3.35 亿元，期末在手合同金额 6.45 亿元，整体规模尚可。

表 5　截至 2021 年末公司主要在建工程建设项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资
乌苏市 2020 年度水利工程维修改造项目	398.55	323.98
乌苏市 2021 年水利工程维修改造项目	387.38	118.20
乌苏市兴胜建材设备区地面硬化项目	364.30	229.76
乌苏市西大沟片区农村饮水安全脱贫攻坚建设项目	359.00	72.98
乌苏市各乡镇水利服务中心基建设施项目	345.92	235.78
乌苏市巴音沟风景旅游区配套设施项目（骆驼脖子综合服务区加油站）	717.09	120.00
乌苏市 G30 花海项目	500.00	244.39
乌苏市苏里坊项目	2578.50	2480.48
乌苏市克孜加尔湖风景区项目	144.75	140.48
合计	**5795.49**	**3966.05**

资料来源：公司提供

表6　截至2021年末公司工程建设业务新签及在手合同情况

项目	2021 年
新签合同数量（个）	116.00
新签合同金额（亿元）	3.35
期末在手合同数量（个）	143.00
期末在手合同金额（亿元）	6.45

资料来源：公司提供

（2）房地产销售

公司房地产销售在建项目尚需投资规模较小，房产均处于建设状态。

2021 年，公司房地产销售业务仍主要由公司本部负责。截至 2022 年 3 月末，公司共有四处在售项目（详见下表），均处于建设状态，全部为商品房项目，其中颐惠小区二期和安达倾城三期为定向销售的商品房，优先销售给拆迁安置的居民，销售价格低于市场价的 5%左右。上述四个项目总占地面积 42007.44 平方米，总建筑面积 89885.63 平方米，共计 774 套房产，总投资 2.60 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 1.71 亿元，资金来源为企业自筹。

表 7　截至 2022 年 3 月末公司主要房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入
热电嘉苑三期	0.40	0.07	0.00
安达倾城三期	1.01	0.93	0.82

颐惠小区二期	0.96	0.56	1.05
热电嘉苑二期	0.23	0.15	0.26
合计	**2.60**	**1.71**	**2.13**

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司 2022 年计划建设书香雅苑小区，该项目位于乌苏市老城区与新城区中央，为公司自行开发建设的项目；项目概算总投资 4.64 亿元，共分为两期，一期已于 2022 年 4 月动工。

（3）土地承包业务

公司用于租赁的农业用地面积增加，土地承包业务收入小幅增长。

2021 年，公司土地承包业务负责主体和业务模式无变动，仍由子公司乌苏市兴农农业发展有限公司（以下简称“兴农发展公司”）经营。乌苏市政府将农场、牧场的农耕地经营权售卖给兴农发展公司，由兴农发展公司运营管理，兴农发展公司向租赁土地的农户收取土地承包费作为经营收入。2021 年，公司取得乌苏市自然资源局划拨的甘河子镇经营权和西大沟镇嘉禾畜牧经营权，使用期限均为 2022 年 1 月至 2042 年 1 月。截至 2022 年 3 月末，兴农发展公司负责经营的农业用地总面积为 66.91 万亩，较上年增加 25.83 万亩。

（4）公共服务和水务业务

公司公共服务和农业水费业务均由下属子公司负责，相关业务具备区域专营性。

2021 年，公共服务业务负责主体和业务范围无变动，仍主要为子公司融兴盛景负责的园林绿化、城市道路养护、环境卫生保洁和垃圾清运处理等业务，业务范围覆盖乌苏市全域，具备区域专营性。

2021 年，水务业务仍由子公司兴源水务负责，兴源水务原为乌苏市水利局下属企业，负责乌苏市全域的农业供水、居民供排水和污水处理业务，业务范围覆盖乌苏市全域，具备区域专营性。其中农业供水业务主要为农业的灌溉用水业务，2021 年，农业水费单价仍为 0.22 元/立方米，农业水费业务收入因供水量增长较上年小幅增长。居民供排水和污水处理业务收入规模较小，体现在其他业务收入中。

4. 未来发展

公司将继续拓展现有业务并发展天然气业务，天然气业务目前处于发展阶段，由公司全资子公司乌苏兴鸿能源开发投资建设有限责任公司（以下简称“兴鸿能源”）负责。2021 年，公司天然气业务确认收入 0.14 亿元。截至 2022 年 3 月末，兴鸿能源累计铺设各级燃气管线近 53 公里，市区各条主要干线均已在燃气管网覆盖范围内，供气区域已覆盖乌苏市 2 个工业园区、南城区、物流园区和老城区域，兴鸿能源拥有乌苏市独家经营权。同期末，公司在铺设中的管网近 1.30 公里，尚需投资 0.005 亿元，未来随着管道的铺设及业务拓展，有望覆盖乌苏市全域。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年度合并财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。公司执行最新的企业财务会计准则。从合并范围看，2021 年，公司合并范围减少一级子公司 6 家，其中 3 家为股权划出，3 家注销。2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。公司发生变动的子公司规模较小，公司整体财务数据的可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产结构发生重大变动，乌苏市自然资源局将 27 宗国有农场不动产置换公司账面土地和代建项目成本，公司资产构成中无形资产占比大，整体资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较年初下降 4.93%，主要系流动资产下降所致。公司资产结构转变为以非流动资产为主。

表 8　公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末[4]		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**112.78**	**80.81**	**11.04**	**8.32**	**11.41**	**7.79**
货币资金	2.91	2.08	1.57	1.18	3.45	2.36
应收账款	6.47	4.64	2.15	1.62	1.62	1.10
其他应收款	5.43	3.89	3.59	2.70	4.05	2.77
存货	97.35	69.76	3.22	2.43	1.72	1.17
非流动资产	**26.78**	**19.19**	**121.64**	**91.68**	**134.99**	**92.21**
固定资产	10.21	7.31	9.91	7.47	10.14	6.93
无形资产	6.78	4.86	102.15	76.99	101.75	69.50
在建工程	2.44	1.75	3.94	2.97	10.21	6.98
资产总额	**139.56**	**100.00**	**132.68**	**100.00**	**146.40**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较年初大幅下降 90.21%，主要系存货下降所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较年初下降 45.94%，主要为银行存款。

截至 2021 年末，公司应收账款较年初下降 66.77%，主要为与行政事业单位因主营业务而产生的往来款。公司应收账款账龄主要集中在 2 年以内，已计提坏账准备 0.12 亿元。

表 9　截至 2021 年末公司应收账款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占应收账款总额的比例（%）
乌苏市城市管理局	0.64	29.77
乌苏市农业农村局	0.19	8.84
乌苏市机关事业管理局	0.12	5.58
乌苏市住房和城乡建设局	0.10	4.65
乌苏市交通运输局	0.04	1.86
合计	**1.09**	**50.70**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司其他应收款较年初下降 33.93%，主要为往来款。公司其他应收款应收对象均为当地政府及事业单位，已计提坏账准备 0.09 亿元。

表 10　截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占其他应收款总额的比例（%）
乌苏市兴财国有资产投资经营有限责任公司	1.87	52.09
乌苏市兴隆城市投资有限责任公司	1.00	27.86
乌苏市财政局	0.23	6.41
乌苏市人力资源和社会保障局	0.07	1.95
乌苏中和万成房地产开发有限公司	0.06	1.67
合计	**3.23**	**89.97**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司存货较年初减少 94.13 亿元，主要系 2015 年乌苏市人民政府无偿划转给公司 87 宗土地用于土地开发整理，根据评估价值入账，计入存货，金额为 92.50 亿元。2021 年，为强化城市土地资产统一管理，乌苏市自然资源局与公司签署国有土地使用权收储合同，该 87 宗土地被政府收储；同时，乌苏市自然资源局将 27 宗国有农场不动产（乌苏市境内六大牧场，盐碱地、水浇地、天然牧草地等）产权证书变更登记为公司，计入“无形资产”。

截至 2021 年末，公司非流动资产较年初增加 94.86 亿元，主要系无形资产增长所致。

[4] 2020 年末数为审计调整后的 2021 年期初数，下同。

截至 2021 年末，公司固定资产较年初下降 2.88%，主要构成为房屋及建筑物。

截至 2021 年末，公司无形资产较年初增加 95.37 亿元，原因详见存货部分，其中 0.18 亿元尚未办理产权证。

截至 2021 年末，公司在建工程较年初增加 1.49 亿元，主要系乌苏市污水处理厂改扩建工程投入所致。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 10.34%，主要系货币资金增长所致，资产结构较年初变化不大。

截至 2022 年 3 月末，公司无受限资产。

3. 资本结构

2021 年，公司所有者权益小幅下降，公司的资产结构发生重大变动，乌苏市自然资源局将 27 宗国有农场不动产置换公司账面土地和代建项目成本，导致资本公积构成发生重大变动。

截至 2021 年末，公司所有者权益 102.48 亿元，较年初下降 3.09%，主要系资本公积下降所致。在所有者权益中，实收资本占 0.98%、资本公积占 91.68%、未分配利润占 6.72%。公司资本公积较年初下降 4.15%，主要系 0.50 亿元转增注册资本及子公司乌苏市兴隆城市投资有限责任公司、乌苏市兴丝路建设投资有限责任公司和乌苏市兴民物流园区投资有限责任公司 100.00%的股权划转至乌苏市国资事服中心所致。此外，乌苏市自然资源局将 27 宗国有农场不动产置换公司账面土地和代建项目成本，体现在资本公积中。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 112.33 亿元，较年初增长 9.61%，主要系资本公积增长所致，结构较年初变化不大。公司资本公积增长主要系公司收到政府注入的树木及土地等资产，增加资本公积 5.70 亿元所致。

公司有息债务构成仍以长期债务为主，整体债务负担较轻。

截至 2021 年末，公司负债总额较年初下降 10.68%，主要系非流动负债下降所致，公司负债构成仍以非流动负债为主。

表 11　公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**8.53**	**25.22**	**12.03**	**39.83**	**7.96**	**23.37**
预收款项	0.79	2.33	0.59	1.97	1.39	4.09
其他应付款	2.77	8.19	1.15	3.82	3.07	9.01
合同负债	0.67	1.97	4.37	14.48	1.60	4.70
一年内到期的非流动负债	1.46	4.32	2.45	8.12	0.00	0.00
非流动负债	**25.28**	**74.78**	**18.17**	**60.17**	**26.10**	**76.63**
长期借款	19.80	58.56	13.75	45.53	18.99	55.74
应付债券	2.88	8.53	1.72	5.69	2.10	6.18
递延收益	0.01	0.02	*	0.02	4.26	12.50
负债总额	**33.81**	**100.00**	**30.20**	**100.00**	**34.07**	**100.00**

注：标记“*”处金额为 49.33 万元
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较年初增长 41.05%，主要系合同负债增长所致。

截至 2021 年末，公司预收款项较年初下降 24.39%，主要为预收购房款。

截至 2021 年末，公司其他应付款较年初下降 58.37%，构成主要为资金往来款。

截至 2021 年末，公司合同负债较年初增长 3.70 亿元，主要系污水处理项目产生。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增加 0.99 亿元，主要系一年内到

期的长期借款和一年内到期的应付债券。

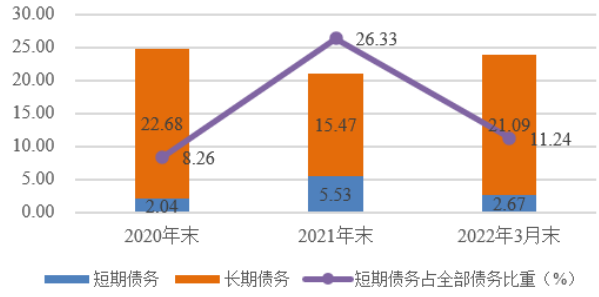
截至 2021 年末，公司非流动负债较年初下降 7.11 亿元，主要系长期借款减少所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较年初下降 30.55%，全部为保证借款（年末利率区间在 4.545%至 4.90%）。

截至 2021 年末，公司应付债券较年初下降 1.17 亿元，主要系“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”部分转至一年内到期的非流动负债和本金部分偿还所致。

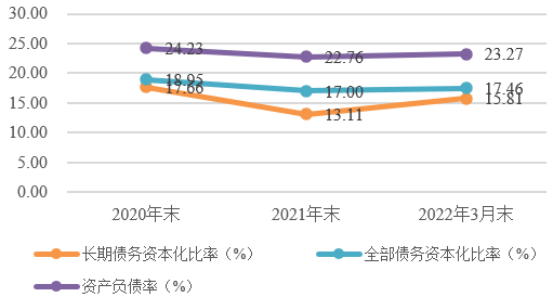
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 12.81%。公司递延收益较年初大幅增长 4.25 亿元，主要系公司收到的农机购置补贴。

图 1　公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2　公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2021年末，公司全部债务21.00亿元，较年初下降15.07%，仍以长期债务为主。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年初分别下降1.47个百分点、1.94个百分点和4.55个百分点。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 23.76 亿元，较年初增长 13.18%，以长期债务为主。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年初分别提高 0.51 个百分点、0.46 个百分点和 2.70 个百分点。整体看，公司债务负担一般。

从有息债务期限分布来看，公司 2022 年 4－12 月、2023 年、2024 年和 2025 年及之后需偿还有息债务规模分别为 5.12 亿元、0.60 亿元、0.60 亿元和 17.44 亿元。公司未来的集中偿债压力不大。

4. 盈利能力

公司营业收入有所增长，利润总额有所下降，整体盈利能力弱。

2021 年，公司营业收入较上年增长 55.32%；营业成本较上年增长 77.70%；营业成本增速快于营业收入增速，公司营业利润率较上年下降 10.22 个百分点。

表 12　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业收入	6.27	9.74	1.67
营业成本	4.40	7.81	1.50
费用总额	1.26	1.64	0.42
其中：销售费用	0.00	0.03	0.01
管理费用	0.57	0.60	0.18
财务费用	0.69	1.01	0.22
其他收益	0.09	0.18	--
利润总额	0.52	0.36	-0.28
营业利润率（%）	29.02	18.80	8.29
总资本收益率（%）	0.84	1.06	--
净资产收益率（%）	0.39	0.30	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司费用总额较上年增长 30.21%，主要系财务费用增长所致。公司费用总额主要由管理费用和财务费用构成。2021 年，

公司期间费用率[5]为16.85%，较上年下降3.25个百分点，费用控制能力有所增强。

其他收益方面，2021年，公司其他收益较上年增加0.09亿元，主要系项目补助资金增长所致。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别提高0.22个百分点和下降0.09个百分点，整体盈利能力弱。

2022年1—3月，公司实现营业收入1.67亿元，营业利润率8.29%，利润总额-0.28亿元。

5. 现金流

公司收入实现质量较高，受经营业务回款增加和往来款支出减少影响，2021年，公司经营活动现金转为净流入；由于投资项目减少，公司投资活动现金流出收窄；2021年，公司偿债资金规模较大，筹资活动现金流转为小幅净流出。

经营活动方面，公司的经营活动现金流主要体现为经营业务收支和往来款收支，2021年受经营业务回款增长、往来款支出减少等因素影响，公司经营活动现金流净额由负转正。2021年，公司现金收入比有所提高，整体收入实现质量较高。

表13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	7.20	11.24	7.66
经营活动现金流出小计	13.25	7.61	9.06
经营活动现金流量净额	**-6.05**	**3.63**	**-1.39**
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.32
投资活动现金流出小计	5.09	3.96	0.74
投资活动现金流量净额	**-5.08**	**-3.96**	**-0.42**
筹资活动现金流入小计	14.18	3.30	4.59
筹资活动现金流出小计	2.07	4.30	0.89
筹资活动现金流量净额	**12.11**	**-1.00**	**3.70**
现金收入比（%）	79.96	106.38	98.92

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

投资活动方面，公司投资活动现金流主要体现为乌苏市污水处理厂改扩建工程等项目的支出，2021年受项目支出影响，投资活动现金流持续净流出。

筹资活动方面，2021年，公司偿还债务资金大于取得借款收到的现金，筹资活动现金流净流出。

2022年1—3月，公司经营活动现金流和投资活动现金流均为净流出，筹资活动现金净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道一般。

从短期偿债指标看，截至2021年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均明显下降。截至2022年3月末，公司短期偿债指标较年初均有所上升，总体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA较上年有所增长，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数较上年有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表14 公司偿债指标

项目	项目	2020年（末）	2021年（末）	2022年3月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	1322.65	91.78	143.26
	速动比率（%）	180.95	65.00	121.71
	现金短期债务比（倍）	1.42	0.28	1.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.71	3.23	--
	EBITDA利息倍数（倍）	3.18	3.10	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.14	6.49	--

注：上述指标部分为时点数
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年4月末，公司对外担保金额为0.09亿元，为对新疆乌苏国家粮食储备库的担保，担保期限为2021年10月28日至2022年6月28日，或有负债风险可控。

[5] 期间费用率=费用总额/营业收入*100

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 31.72 亿元，尚未使用额度 11.96 亿元，公司间接融资渠道一般。

截至 2022 年 6 月 20 日，公司不存在重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司主要资产集中在母公司，营业收入主要来自子公司。母公司对子公司的控制能力较强，债务负担轻。

公司资产主要集中在母公司，营业收入主要来自子公司。子公司重大事项需报母公司决策，母公司对子公司的管控能力较强。

截至 2021 年末，母公司资产占合并口径的 80.19%，所有者权益占合并口径的 98.17%，全部债务占合并口径的 17.49%。2021 年，母公司营业收入占合并口径的 9.92%，利润总额占合并口径的 38.99%。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产占合并口径的 79.09%；母公司所有者权益占合并口径的 94.24%，全部债务占合并口径的 15.33%。2022 年 1－3 月，母公司营业收入占合并口径的 4.74%，利润总额占合并口径的 5.67%。

十、外部支持

公司在资金注入和政府补助方面继续获得外部支持。

2021 年，根据乌苏市财政局《关于同意乌苏市兴融公司资本公积转增资本的批复》，公司实收资本增加 0.50 亿元。

政府补助方面，2021 年，公司收到政府补助 0.18 亿元，计入其他收益。

十一、担保方

三峡担保为“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定，其提供的担保能有效提升本期债券本息偿付的安全性。

1. 担保方主体概况

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，三峡担保更名为重庆市三峡担保集团有限公司。2015 年三峡担保完成股份制改造，名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司，企业类型变更为股份有限公司；同年三峡担保增资 6 亿股，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称为“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，三峡担保注册资本增至 36.00 亿元。2016 年，三峡担保将资本公积和未分配利润按股东持股比例转增股本，股本增至 46.50 亿元。2018 年 4 月，渝富集团将其持有的公司全部股份无偿划转给其控股股东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》，三峡担保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，三峡担保股东大会决议以未分配利润 1.80 亿元转增资本。截至 2021 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 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。三峡担保控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”），三峡担保不存在股权被质押情况。

三峡担保经营范围：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，三峡担保共设立 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，三峡担保资产总额 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，三峡担保担保余额 848.44 亿元，融资担保责任余额 356.29 亿元。2020 年，三峡担保实现营业收入 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。

截至 2021 年 6 月末，三峡担保资产总额 110.20 亿元，所有者权益 70.02 亿元，其中归属母公司所有者权益 65.51 亿元，三峡担保担保余额 881.53 亿元，融资担保责任余额 431.20 亿元。2021 年 1－6 月，三峡担保实现营业收入 6.09 亿元，其中已赚担保费收入 4.21 亿元，实现净利润 1.74 亿元。

三峡担保注册与经营地址：重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢；法定代表人：李卫东。

2. 担保方经营分析

（1）三峡担保经营概况

2018－2020年，三峡担保各项业务持续发展，营业收入以担保业务为主，整体营业收入持续小幅下滑，但规模较为稳定。2021年半年度营业收入和利润水平均较上年同期有所增长。

三峡担保设立于重庆，是全国性的大型担保机构之一，资本规模位于国内担保公司前列。三峡担保股东均为实力很强的央企和地方国企，控股股东渝富控股是由重庆市国资委直接指导的投融资平台公司。三峡担保在资金、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，三峡担保坚持“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，融资渠道畅通。三峡担保业务范围覆盖全国，在重庆市具有很强的区域竞争力。

2018－2020年，三峡担保营业收入年均复合减少2.90%，主要系监管条例调整后，三峡担保融资性担保放大倍数较高，主动控制担保业务规模；同时，三峡担保于2020年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；委托贷款规模下降引起的三峡担保利息收入下降综合所致。

2018－2020年，三峡担保利润总额呈波动增长趋势，年均复合增长6.57%，主要系三峡担保业务及管理费支出减少引起的营业支出减少所致。

表15 三峡担保营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1－6月	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
已赚担保费	5.97	52.41	6.41	55.88	6.92	64.45	4.21	69.02
利息净收入	2.05	18.02	2.66	23.19	1.78	16.57	0.95	15.58
投资收益	2.69	23.61	1.44	12.55	1.11	10.30	0.60	9.80

其他业务收入	0.35	3.08	0.45	3.92	0.51	4.76	0.16	2.58
其他	0.33	2.88	0.51	4.45	0.42	3.92	0.18	3.01
合计	**11.39**	**100.00**	**11.47**	**100.00**	**10.74**	**100.00**	**6.09**	**100.00**

资料来源：三峡担保审计报告、财务报表，联合资信整理

2018－2020 年，三峡担保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，三峡担保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，三峡担保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，三峡担保投资收益持续下降，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。

2018－2020 年，三峡担保其他业务收入略有增长，但占比较小，其中主要为资金占用费收入、财务顾问咨询费收入、投资性房地产租金收入等。

2021 年 1－6 月，三峡担保实现营业收入 6.09 亿元，较上年同期增长 21.07%，利润总额 2.57 亿元，较上年同期增长 75.34%，主要系三峡担保借款类担保业务当期发生额增长引起的担保业务收入增长所致，其中已赚担保费收入占比较上年略有增长，其他业务收入占比略有下降，其余项目占比均变动较小。三峡担保利润总额增长速度高于营业收入增长速度主要系三峡担保营业成本较上年同期基本无变动，收入增幅对利润增幅影响较大所致。

（2）三峡担保本部担保业务

三峡担保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。

三峡担保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；非融资担保业务包含诉讼担保、投标担保、工程履约担保等。

三峡担保自 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，三峡担保当期担保发生额波动增长，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，三峡担保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，三峡担保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%，成为三峡担保近年来的主要业务增长点。

2018－2020 年，三峡担保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，三峡担保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”）对三峡担保的发行债券担保的责任余额计算方式有所变动，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，因此三峡担保融资担保责任余额于 2019 年显著下降。截至 2020 年末，三峡担保期末担保余额 848.44 亿元，期末融资担保责任余额为 356.28 亿元。

2020 年，三峡担保非融资担保业务持续增长，年均复合增长 35.48%，成为三峡担保担保业务重要增长点之一。三峡担保融资担保放大倍数波动下降，截至 2020 年末，三峡担保融资担保放大倍数为 6.33 倍，未来业务发展空间一般。

表16　三峡担保本部担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
当期担保发生额	279.86	252.82	284.35	298.09
其中：发行债券担保	215.00	113.30	44.27	53.90
借款类担保	28.55	82.37	104.44	175.07
非融资担保	32.31	57.05	135.64	69.11
其他融资担保	4.00	0.10	0.00	0.00
期末在保余额	807.17	841.06	848.44	881.53
其中：借款类担保余额	66.56	112.62	135.27	172.49
发行债券担保余额	614.00	664.81	619.81	624.56
保本基金担保余额	63.97	--	--	-
其他融资担保	13.09	3.59	2.41	2.41
非融资性担保余额	49.56	60.04	90.96	82.07
期末融资担保责任余额	**471.99**	**294.29**	**356.28**	**431.20**
其中：借款类担保在保责任余额	65.08	111.05	128.79	157.77
发行债券担保在保责任余额	393.82	179.66	225.09	271.03
其他融资担保	13.09	3.59	2.41	2.41
净资产担保倍数（倍）	8.07	4.94	5.86	6.86
融资担保放大倍数（倍）	**8.92**	**5.45**	**6.33**	**7.38**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2018年以来，三峡担保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，三峡担保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、北京等异地分三峡担保所在地。2018年—2020年，三峡担保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，三峡担保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，三峡担保借款类融资担保余额为135.27亿元。

三峡担保自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，三峡担保已退出保本基金的担保业务。三峡担保以发行债券担保业务作为发展重点；2019年，三峡担保按照《条例》监管要求，放缓债券担保业务的开展力度。2018—2020年末，三峡担保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，三峡担保发行债券担保余额619.81亿元。三峡担保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。

三峡担保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，且三峡担保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，三峡担保非融资担保业务持续增长，年均复合增长35.48%，截至2020年末，三峡担保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%，逐渐成为三峡担保担保业务的重要补充。

2021 年 1—6 月，三峡担保当期担保发生额 298.09 亿元，已超过三峡担保上年全年水平，主要系三峡担保增加借款类担保业务投放规模

所致。截至 2021 年 6 月末，三峡担保期末担保责任余额较上年末增长 21.03%，主要系借款和债券类担保责任余额增长所致，净资产担保倍数及融资担保放大倍数均有所增长，处于较高水平。

（3）三峡担保委托贷款业务

近年来，三峡担保委托贷款规模波动下降，但仍存在一定规模的风险敞口，后续需对相关逾期项目的回收情况保持关注。

三峡担保委托贷款业务的规模配置主要根据客户选择和三级资产比例限制来调整，主要投放方向以国有企业、平台公司和三峡担保在保客户为主。

2018－2020年末，三峡担保委托贷款规模波动减少，年均复合下降53.04%。截至2020年末，三峡担保委托贷款账面价值7.77亿元，计提1.10亿元减值准备，余额为6.67亿元；三峡担保委托贷款中，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。三峡担保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，三峡担保逾期委托贷款2.36亿元，其中逾期一年以上部分2.29亿元，三峡担保逾期委托贷款客户以存量中小企业客户为主。

截至2021年6月末，三峡担保委托贷款业务规模13.21亿元，较上年末增长98.05%，主要系三峡担保加大了对短期委贷业务的投放以增加收益所致，其中前五大委托贷款项目总额7.80亿元，计提减值准备0.07亿元。

（4）三峡担保主要子公司业务

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，目前三峡担保依托子公司的专业优势，在各个细分市场均获得一定发展，为三峡担保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，三峡担保将教育担保纳入内部管理体系，以部门制管理。

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，三峡担保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。

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，三峡担保于 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，三峡担保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，三峡担保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。

金宝保

金宝保是三峡担保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。金宝保主要依托三峡担保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。

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，2020 年渝信资管实现净利润 378 万元。

（5）三峡担保担保业务组合分析

三峡担保融资类担保总体区域集中度一般；融资类担保业务行业集中度较高，担保期限分

布相对集中，以长期为主；债券类担保客户集中度较高，整体三峡担保面临一定集中度风险。

截至2021年6月末，三峡担保融资类担保业务（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27.20%，较上年末变动不大，总体看，三峡担保区域集中度一般。

表 17　三峡担保融资类担保区域集中度（单位：亿元）

地区	2020 年末		2021 年 6 月末	
	在保余额	占比（%）	在保余额	占比（%）
重庆	217.29	28.69	217.43	27.20
湖北省	161.64	21.34	119.99	15.01
江西省	99.44	13.13	95.28	11.92
四川省	86.25	11.39	81.43	10.19
山东省	46.30	6.11	50.46	6.31
其他	146.57	19.35	234.87	29.38
合计	**757.49**	**100.00**	**799.46**	**100.00**

资料来源：三峡担保提供，联合资信整理

三峡担保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 2021 年 6 月末，三峡担保融资类担保业务主要分布在政府平台、水利、环境和公共设施管理、批发和零售业/商贸流通业、建筑业等行业，其中政府平台行业在保余额 624.56 亿元，占三峡担保融资类担保业务在保余额的比例为 78.12%，行业集中度较高。

从融资类担保业务项目期限分布来看，三峡担保业务期限结构较长。截至 2021 年 6 月末，三峡担保 1 年以上到期的项目余额占融资类在保余额的 87.97%，其中 3 年以上到期的项目余额占融资类在保余额的 79.23%。

表 18　截至 2021 年 6 月末三峡担保融资类担保业务期限分布（单位：亿元）

期限分布	2021 年 6 月末	
	在保余额	占比（%）
1 年（含）以内	96.19	12.03
1-3 年（含）	69.84	8.74
3 年以上	633.42	79.23
合计	**799.46**	**100.00**

资料来源：三峡担保提供，联合资信整理

截至 2020 年末，三峡担保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。

表 19　借款类担保业务客户集中度

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：三峡担保提供，联合资信整理

截至 2021 年 6 月末，三峡担保债券担保业务最大单笔债券担保余额为 13.60 亿元，前五大单笔债券担保余额合计 61.22 亿元，期限大多为 7 年，外部评级为 AA⁻—AA，客户集中度较高。为此，三峡担保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，三峡担保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，各政府平台具体的风险水平需关注。

表 20　债券担保业务客户集中度

项 目	2021 年 6 月末
单一最大客户集中度（%）	19.42
前五大客户集中度（%）	87.44

注：三峡担保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：三峡担保提供，联合资信整理

（6）三峡担保担保业务代偿情况

2018－2020年，三峡担保当期代偿额波动下降，累计担保代偿率略有增长，2021年1－6月，三峡担保当期代偿额有所增长，后续需关注三峡担保代偿回收情况。

三峡担保每季度对其在保项目进行一次风险分类。2018－2020 年，三峡担保担保赔偿准备金及未到期责任准备金合计数呈持续小幅增长趋势，年均复合增长 3.78%，应收代偿款波动增长，年均复合增长 5.65%。截至 2020 年末，三峡担保应收代偿款总额 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。2018－2020 年，三峡担保不断加强风险管控力度，当期代偿额持续下降，但由于担保业务规模下降较明显，代偿率有所提升，2020 年，三峡担保当期代偿额 3.68 亿元，当期担保代偿率 1.33%。

截至 2021 年 6 月末，三峡担保担保赔偿准备金及未到期责任准备金合计 23.97 亿元，较上年末增长 8.25%。截至 2021 年 6 月末，三峡担保应收代偿款总额 7.80 亿元，较 2020 年末增长 6.95%，其中前五大担保代偿项目中未收回代偿款共 4.60 亿元，计提减值准备 3.55 亿元。2021 年 1－6 月，三峡担保当期代偿额 4.31 亿元，当期担保代偿率 1.63%，均较上年有所增长，主要系部分分期代偿项目在2021年上半年集中到期所致。

近年来，三峡担保顺应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，三峡担保对清收模式进行了一定的变更，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，提高了不良清收的水平和效率。通过以上措施，三峡担保于 2020 年实现不良追偿现金回收 1.39 亿元，2021 年 1－6 月，三峡担保实现不良资产追偿回收 2.26 亿元，回收情况尚可。

表 21　三峡担保担保代偿情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－6 月
当期代偿回收额	/	1.74	1.39	2.26
当期代偿额	4.44	3.71	3.68	4.31
当期担保代偿率（%）	1.16	1.69	1.33	1.63
累计代偿额	28.25	31.96	35.64	39.95
累计担保代偿率（%）	1.16	1.46	1.44	1.46

资料来源：三峡担保提供，联合资信整理

3. 担保方财务分析

（1）三峡担保财务概况

三峡担保提供了2018－2020年合并财务报表和2021年1－6月合并财务报表，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，2021年1－6月财务报表未经审计。

三峡担保自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，三峡担保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年三峡担保合并范围内不再纳入小微担保。整体看，三峡担保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，三峡担保资产总额 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，三峡担保担保余额 848.44 亿元，融资担保责任余额 356.29 亿元。2020 年，三峡担保实现营业收入 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。

截至 2021 年 6 月末，三峡担保资产总额 110.20 亿元，所有者权益 70.02 亿元，其中归属母公司所有者权益 65.51 亿元，三峡担保担保余额 881.53 亿元，融资担保责任余额 431.20 亿元。2021 年 1－6 月，三峡担保实现营业收入 6.09 亿元，其中已赚担保费收入 4.21 亿元，实现净利润 1.74 亿元。

（2）三峡担保资本结构

三峡担保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，三峡担保所有者权益基本持平，年均复合减少 0.55%。截至 2020 年末，三峡担保所有者权益 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；其中归属于母公司股东权益 63.47 亿元，占比 93.47%。实收资本 48.30 亿元，占归属于母公司股东权益比重为 76.10%；未分配利润占归属于母公司所有者权益比重为 7.87%。三峡担保近三年现金分红规模均为 1.80 亿元，利润留存对股东权益的补充效果较好。

负债方面，2018－2020 年末，三峡担保负债总额波动减少，年均复合下降 8.25%，截至 2020 年末，三峡担保负债合计 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，三峡担保负债结构较为稳定，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，受三峡担保负债规模减少影响，三峡担保实际资产负债率波动下降，处于较低水平。

表 22　负债结构（单位：亿元）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比（%）	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	2.77	6.89
担保赔偿准备金	9.33	19.30	9.35	15.97	10.03	24.64	10.34	25.74
未到期责任准备金	12.67	26.20	13.41	22.92	12.72	31.25	13.63	33.92
应付债券	1.00	2.07	5.99	10.24	5.99	14.73	5.67	14.12
其他负债	19.02	39.33	23.66	40.43	7.16	17.59	4.58	11.40
负债合计	**48.35**	**100.00**	**58.53**	**100.00**	**40.70**	**100.00**	**40.18**	**100.00**
实际资产负债率（%）		22.52		27.97		16.53		14.71

资料来源：三峡担保审计报告、财务报表，联合资信整理

2018－2020 年末，三峡担保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，三峡担保担保赔偿准备金 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%。

2018－2020 年末，三峡担保应付债券规模先增后稳；主要系 2019 年三峡担保发行公司债券“19 三峡 01”所致。

2018－2020 年末，三峡担保其他负债波动下降，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。

截至 2021 年 6 月末，三峡担保所有者权益较上年末小幅增长 3.11%，所有者权益结构基本稳定；三峡担保负债总额较上年末基本持平，未到期责任准备金略有增长，其他负债略有下降，其余科目均变动不大，实际资产负债率有所下降。

（3）三峡担保资产质量

2018－2020 年末，三峡担保资产规模波动下降，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。2021 年 6 月末，三峡担保资产规模略有上升。

2018－2020 年末，三峡担保资产总额年均

复合下降 3.66%。截至 2020 年末，三峡担保资产总额 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 23　三峡担保资产结构　（单位：亿元）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比（%）	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	11.33	10.28
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	26.63	24.17
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	7.80	7.08
债权投资	--	--	--	--	--	--	13.21	11.99
其他债权投资	--	--	--	--	--	--	16.70	15.16
其他资产	21.03	17.98	30.23	23.64	15.30	14.09	10.03	9.10
合计	**117.00**	**100.00**	**127.87**	**100.00**	**108.61**	**100.00**	**110.20**	**100.00**

注：2021 年 6 月末，三峡担保委托贷款总额计入债权投资科目
资料来源：三峡担保审计报告、财务报表，联合资信整理

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，三峡担保本部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%，资产配置符合监管要求。

2018－2020 年末，三峡担保货币资金波动增长，年均复合增长 12.50%；截至 2020 年末，三峡担保货币资金 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，三峡担保委托贷款规模波动减少，年均复合下降 53.04%。截至 2020 年末，三峡担保委托贷款总额 7.77 亿元，计提 1.10 亿元坏账准备。

三峡担保可供出售金融资产主要为三峡担保持有的债券、股票和银行理财产品。2018－2020 年末，三峡担保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，三峡担保其他资产先增后减，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，三峡担保其他资产 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），三峡担保其他应收款主要系受让应收债权（3.49 亿元）和代垫款项（6.83 亿元），计提减值准备 3.41 亿元；三峡担保抵债资产主要系房屋及建筑物，计提跌价准备 0.01 亿元。

2018－2020 年末，三峡担保应收代偿款波动增长，年均复合增长 5.65%；截至 2020 年末，三峡担保应收代偿款原值 12.24 亿元，计提坏账准备 4.95 亿元，应收代偿款净值 7.29 亿元，期末无应收关联方的代偿款项。

截至 2021 年 6 月末，三峡担保会计科目较 2020 年末调整较多，资产总额变动不大，较上年末小幅增长 1.46%，其中委托贷款规模 13.21 亿元，均计入债权投资科目。三峡担保货币资金较上年末下降 36.43%，主要系三峡担保调整资金结构，增加对可供出售债券的投资所致，三峡担保对可供出售债券投资由 13.41 亿元上升到 16.70 亿元。

（4）三峡担保盈利能力

2018－2020 年末，三峡担保收入和利润规

模均较为平稳，整体有所下降，盈利水平波动下降，整体盈利能力仍属行业较强水平。2021 年 1－6 月，三峡担保营业收入较上年同期有所增长，利润水平较上年同期有较大增长。

2018－2020 年，三峡担保营业收入年均复合减少 2.90%，营业收入基本持平，波动不大。

表 24　三峡担保盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－6 月
营业收入	11.39	11.47	10.74	6.09
营业支出	7.88	8.29	6.69	3.51
其中：手续费及佣金支出	0.00	0.13	0.25	0.16
提取担保赔偿准备金	1.95	2.10	1.93	0.97
业务及管理费	2.47	2.26	1.85	0.86
资产减值损失	3.28	3.28	2.03	--
利润总额	3.49	3.20	3.97	2.57
净利润	3.01	2.85	2.95	1.74
营业费用率（%）	21.67	19.67	17.18	14.19
资产收益率（%）	2.50	2.33	2.49	1.58
净资产收益率（%）	4.46	4.13	4.30	2.49

注：三峡担保半年度数据未经审计，相关指标未经年化
资料来源：三峡担保审计报告、财务报表，联合资信整理

三峡担保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，随着三峡担保主营担保业务规模的波动减少，三峡担保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，三峡担保营业支出为 6.69 亿元，同比减少 15.61%。

2018－2020 年，三峡担保资产减值损失年均复合减少 21.37%。2020 年，三峡担保资产减值损失 2.03 亿元，同比减少 38.23%。

2018 年－2020 年，三峡担保净利润水平基本持平，年均复合下降 0.97%。

2018－2020 年，三峡担保资产收益率、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。2020 年，三峡担保实现净利润 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，主要系三峡担保业务和管理费用下降引起的营业支出下降、净利润上升所致。

2021 年 1－6 月，三峡担保营业收入 6.09 亿元，较上年同期增长 21.07%，主要系三峡担保借款类担保业务当期发生额增长引起的担保业务收入增长所致，营业费用率较上年有所下降。利润总额 2.57 亿元，较上年同期增长 75.34%，三峡担保利润总额增长速度高于营业收入增长速度主要系三峡担保营业成本较上年同期基本无变动，收入增幅对利润增幅影响较大所致。

与同行业企业相比，三峡担保盈利指标好于样本平均值，盈利能力较强。

表 25　同行业 2020 年财务指标比较

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：三峡担保审计报告，Wind，联合资信整理

（5）三峡担保资本充足率及代偿能力

2018－2020 年末，三峡担保净资产和净资本规模均呈上升趋势，净资产担保倍数波动下降；整体资本充足性较好、代偿能力极强。

三峡担保面临的风险主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果三峡担保不能足额追偿，三峡担保将以自有资本承担相应的损失。三峡担保实际代偿能力主要受三峡担保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。联合资信在评估三峡担保可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了三峡担保的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

根据三峡担保 2020 年末的资产状况，联合资信估算出三峡担保 2020 年末三峡担保净资本余额为 53.34 亿元，三峡担保净资本/净资产比率为 87.74%，处于较高水平。

2018－2020 年末，由于三峡担保净资产、净资本持续上升，三峡担保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，三峡担保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。

2018－2020 年末，三峡担保代偿准备金率持续降低，主要系三峡担保当期代偿额持续减少所致，截至 2020 年末，三峡担保代偿准备金率为 16.62%，较上年末减少 0.45 个百分点，担保准备金对代偿的保障水平有所提升。

联合资信根据三峡担保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，估算三峡担保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，三峡担保净资本覆盖率持续增长。截至 2020 年末，三峡担保净资本覆盖率为 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 26　三峡担保资本充足性和代偿能力（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
期末融资担保责任余额	471.99	294.29	356.28	431.20
母公司净资产	58.49	59.59	60.80	62.85
净资本	37.34	49.57	53.34	/
净资本/净资产（倍）	63.84	83.19	87.74	/
净资产担保倍数（倍）	8.07	4.94	5.86	6.86
净资本担保倍数（倍）	12.64	5.94	6.68	/
净资本覆盖率（%）	63.14	75.23	82.08	/
代偿准备金率（%）	21.60	17.07	16.62	17.98

资料来源：三峡担保审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

（6）或有事项

截至 2021 年 6 月末，三峡担保不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

截至 2020 年末，三峡担保已先后与进出口银行、农发行、交通银行等 20 多家政策性银行、国有银行、股份制商业银行、地方性商业银行签订了业务合作协议，授信额度超过 200 亿元。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。

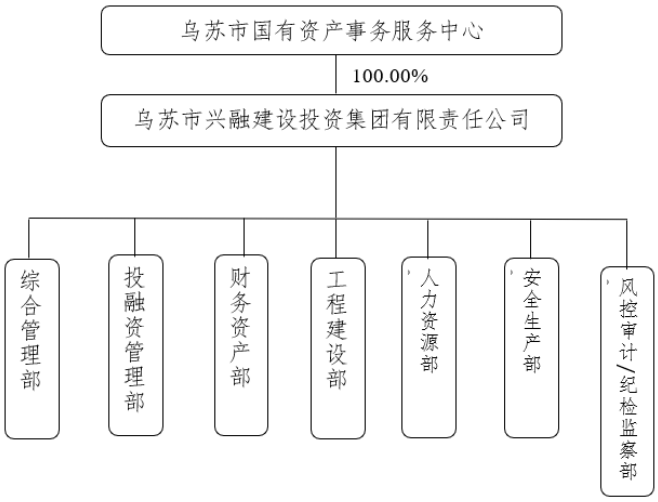
根据查询日期为 2021 年 5 月 25 日的《企业信用报告》，三峡担保已结清和未结清信贷业务中不存在关注类或不良类贷款。

根据三峡担保过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现三峡担保逾期或违约记录，履约情况良好。

十二、结论

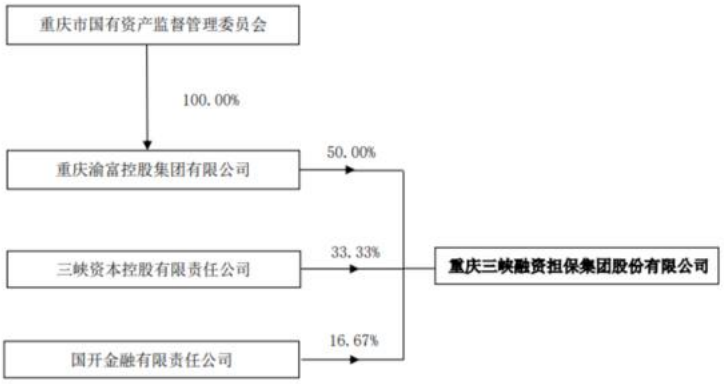
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月末公司股权结构图及组织架构图



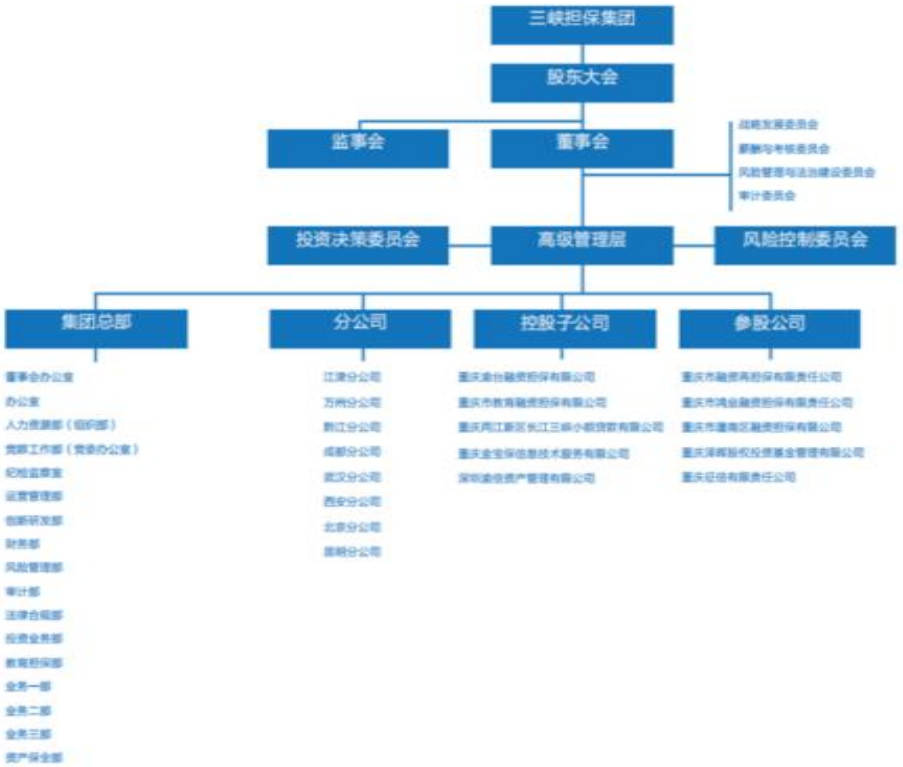
资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 6 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 1-3　截至 2021 年 6 月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 2　截至 2022 年 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例		取得方式
				直接	间接	
1	乌苏市兴源水务有限公司	农业水费	12230.30	100.00%	--	投资设立
2	乌苏市兴农农业发展有限公司	农业	10000.00	100.00%	--	其他
3	新疆融兴盛景城市服务有限公司	城市服务	5000.00	100.00%	--	投资设立
4	乌苏市天山昭阳企业服务有限公司	企业服务	500.00	100.00%	--	其他
5	乌苏兴鸿能源投资开发建设有限责任公司	能源	10000.00	100.00%	--	投资设立
6	乌苏市政信融资担保有限责任公司	融资担保	2400.00	100.00%	--	同一控制下的企业合并
7	乌苏市汇仁粮油购销有限责任公司	粮油	500.00	100.00%	--	其他
8	乌苏市兴鼎旅游商贸有限公司	批发和零售业	1000.00	100.00%	--	投资设立
9	乌苏市兴胜建材有限公司	砂石料销售	5000.00	51.00%	--	投资设立
10	新疆兴禹建设工程有限公司	工程服务	3500.00	100.00%	--	其他

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.75	2.91	1.57	3.45
资产总额（亿元）	126.37	139.56	132.68	146.40
所有者权益（亿元）	101.77	105.75	102.48	112.33
短期债务（亿元）	0.97	2.04	5.53	2.67
长期债务（亿元）	14.27	22.68	15.47	21.09
全部债务（亿元）	15.24	24.72	21.00	23.76
营业收入（亿元）	5.27	6.27	9.74	1.67
利润总额（亿元）	0.59	0.52	0.36	-0.28
EBITDA（亿元）	1.23	2.71	3.23	--
经营性净现金流（亿元）	2.42	-6.05	3.63	-1.39
财务指标				
现金收入比（%）	126.85	79.96	106.38	98.92
营业利润率（%）	27.23	29.02	18.80	8.29
总资本收益率（%）	0.71	0.84	1.06	--
净资产收益率（%）	0.53	0.39	0.30	--
长期债务资本化比率（%）	12.30	17.66	13.11	15.81
全部债务资本化比率（%）	13.02	18.95	17.00	17.46
资产负债率（%）	19.47	24.23	22.76	23.27
流动比率（%）	1253.97	1322.65	91.78	143.26
速动比率（%）	142.48	180.95	65.00	121.71
经营现金流动负债比（%）	27.13	-70.92	30.20	--
现金短期债务比（倍）	1.81	1.42	0.28	1.29
EBITDA 利息倍数（倍）	4.20	3.18	3.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.38	9.14	6.49	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算；3. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.83	0.53	0.06	1.71
资产总额（亿元）	105.59	107.36	106.39	115.78
所有者权益（亿元）	98.50	102.10	100.61	105.87
短期债务（亿元）	0.00	0.01	1.96	1.32
长期债务（亿元）	2.85	2.88	1.72	2.33
全部债务（亿元）	2.85	2.89	3.67	3.64
营业收入（亿元）	1.10	1.30	0.97	0.08
利润总额（亿元）	0.45	0.30	0.14	-0.02
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	2.08	-0.18	0.72	2.17
财务指标				
现金收入比（%）	263.65	21.95	62.07	15.38
营业利润率（%）	73.93	48.71	38.85	13.30
总资本收益率（%）	0.62	0.42	0.33	--
净资产收益率（%）	0.45	0.21	0.12	--
长期债务资本化比率（%）	2.81	2.75	1.68	2.15
全部债务资本化比率（%）	2.81	2.76	3.52	3.33
资产负债率（%）	6.71	4.90	5.44	8.56
流动比率（%）	2521.98	4663.87	158.14	137.08
速动比率（%）	186.15	276.65	97.36	127.96
经营现金流动负债比（%）	52.21	-8.39	28.75	--
现金短期债务比（倍）	832.27	49.89	0.03	1.30
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算；3. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-3 重庆三峡融资担保集团股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	117.00	127.87	108.61	110.20
所有者权益(亿元)	68.65	69.34	67.90	70.02
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	431.20
净资产担保倍数(倍)	8.07	4.94	5.86	6.86
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	1.63
营业收入(亿元)	11.39	11.47	10.74	6.09
利润总额(亿元)	3.49	3.20	3.97	2.57
总资产收益率(%)	2.50	2.33	2.49	1.58
净资产收益率(%)	4.46	4.13	4.30	2.49
融资担保放大倍数（倍）	8.92	5.45	6.33	7.38
净资本覆盖率（%）	63.14	75.23	82.08	/
代偿准备金率（%）	21.60	17.07	16.62	17.98

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2021 年半年度数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：重庆三峡融资担保集团股份有限公司财务报表及重庆三峡融资担保集团股份有限公司提供，联合资信整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持