

信用评级公告

联合〔2022〕4872号

联合资信评估股份有限公司通过对江油鸿飞投资（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江油鸿飞投资（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，“20江油01”和“21江油债/21江油鸿飞债”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：



二〇二二年六月二十二日

江油鸿飞投资（集团）有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
江油鸿飞投资（集团）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方—天府信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 江油 01	AAA	稳定	AAA	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
21 江油债/21 江油鸿飞债	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
20 江油 01	2.50 亿元	2.50 亿元	2023/09/17
21 江油债/ 21 江油鸿飞债	4.50 亿元	4.50 亿元	2028/12/24

评级时间：2022 年 6 月 22 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	bbb	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	B	经营环境	宏观和区域 风险	3
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务 风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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，江油鸿飞投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为江油市最重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，在江油市内保持业务区域专营优势，公司外部发展环境良好，能够获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临较大的资金支出压力、存在资金占用和短期偿债压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将继续负责江油市公用事业运营和城市基础设施项目建设，业务有望稳定发展。

“20 江油 01”和“21 江油债/21 江油鸿飞债”分别由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）和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，经联合资信评定，天府增进主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定；三峡担保主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定；担保有效提升了“20 江油 01”和“21 江油债/21 江油鸿飞债”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“20 江油 01”和“21 江油债/21 江油鸿飞债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2021 年，江油市实现地区生产总值 528.27 亿元，按可比价计算，同比增长 8.6%；完成一般公共预算收入 24.39 亿元，较上年增长 6.03%，经济和财政实力保持稳定增长，固定资产投资同比增长 12.3%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 业务具有区域专营优势。**跟踪期内，公司作为江油市最重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，其公用事业运营业务保持区域专营优势。
- 获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资产划转和政府补贴方面获得有力的外部支持。

分析师:

倪 昕 登记编号 (R0040218020005)

崔 莹 登记编号 (R0040218080002)

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

4. **担保增信措施。**天府增进和三峡担保提供的担保有效提升了“20 江油 01”和“21 江油债/21 江油鸿飞债”的偿付安全性。

关注

1. **面临较大的资金支出压力。**截至 2022 年 3 月末, 公司基础设施在建及拟建项目尚需投资 29.56 亿元, 存在较大的资金支出压力。在建项目收入确认进度相对滞后, 回款受委托方资金安排影响较大。
2. **资金占用。**公司资产中以待开发土地、项目投入为主的存货和以往来款为主的其他应收款规模较大, 对公司资金形成占用。
3. **短期偿债压力大。**截至 2022 年 3 月末, 公司短期债务为 55.52 亿元, 现金短期债务比为 0.08 倍, 公司短期偿债压力大。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.56	4.95	4.97	4.31
资产总额（亿元）	215.14	240.44	301.92	304.88
所有者权益（亿元）	77.37	89.85	123.63	123.95
短期债务（亿元）	23.47	37.80	53.03	55.52
长期债务（亿元）	87.52	81.69	73.69	74.69
全部债务（亿元）	110.98	119.48	126.72	130.21
营业收入（亿元）	12.65	14.42	15.76	3.22
利润总额（亿元）	0.98	0.95	0.63	0.15
EBITDA（亿元）	4.02	4.42	4.09	--
经营性净现金流（亿元）	2.10	2.67	13.92	2.31
营业利润率（%）	11.72	10.59	10.04	4.32
净资产收益率（%）	1.24	1.02	0.71	--
资产负债率（%）	64.04	62.63	59.05	59.34
全部债务资本化比率（%）	58.92	57.08	50.62	51.23
流动比率（%）	314.18	276.33	192.09	192.28
经营现金流动负债比（%）	5.03	4.76	15.25	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.13	0.09	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.46	2.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.59	27.05	31.00	--

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）	178.09	198.41	243.02	243.02
所有者权益（亿元）	53.51	66.61	98.83	98.84
全部债务（亿元）	89.35	101.07	101.80	101.73
营业收入（亿元）	6.71	6.27	6.39	0.93
利润总额（亿元）	1.87	1.51	1.06	0.02
资产负债率（%）	69.96	66.43	59.33	59.33
全部债务资本化比率（%）	62.55	60.28	50.74	50.72
流动比率（%）	227.92	232.34	168.81	163.28
经营现金流动负债比（%）	3.47	2.14	18.57	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 2022 年一季度财务数据未经审计
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
21 江油债 /21 江油 鸿飞债	AAA	AA	稳定	2021/12/08	倪昕 崔莹	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
20 江油 01	AAA	AA	稳定	2021/06/28	倪昕 崔莹	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
20 江油 01	AAA	AA	稳定	2020/09/07	倪昕 张蔚	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

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江油鸿飞投资（集团）有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。

分析师：

倪昕 高亮

联合资信评估股份有限公司

江油鸿飞投资（集团）有限公司

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”）关于江油鸿飞投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变更。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元。2021 年 12 月，根据江油市国有资产监督管理委员会（以下简称“江油国资办”）出具的《江油市国有资产监督管理委员会关于同意将持有的江油鸿飞投资（集团）有限公司 33% 国有股权无偿划转的通知》，江油国资办将其持有的公司 33% 股权无偿划转至绵阳绵太实业有限公司¹（以下简称“绵太实业”）。截至 2022 年 3 月末，绵太实业持有公司 33.00%，江油国资办持有公司 67.00% 股权，江油国资办为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围较上年无变化，职能部门新增项目管理部和纪检监察部（见附件 1-2）。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 24 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 301.92 亿元，所有者权益 123.63 亿元（少数股东权益 0.80 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 15.76 亿元，利润总额 0.63 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 304.88 亿元，所有者权益 123.95 亿元（少数股东权益 0.99 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收

入 3.22 亿元，利润总额 0.15 亿元。

公司注册地址：江油市涪江路中段 657 号；
公司法定代表人：金泓。

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见下表。
“20 江油 01” 募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

截至 2021 年末，“21 江油债/21 江油鸿飞债” 募集资金中用于偿还到期企业债“15 江油债” 本金的 1.98 亿元已使用完毕；剩余 2.52 亿元用于江油市三合镇双江路片区安置房建设项目，募投项目尚在建设中，已累计使用募集资金 1.20 亿元。截至本报告出具日，“21 江油债/21 江油鸿飞债” 尚未到第一个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20江油01	2.50	2.50	2020/09/17	3年
21江油债 /21江油 鸿飞债	4.50	4.50	2021/12/24	7年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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。

¹ 绵太实业由公司与绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“绵阳投控”）共同设立，其中公司持有绵太实业 30.00% 股份，绵阳投控持有绵太实业 70.00% 股份。绵太实业控股股东为绵阳投控，实际控制人为绵阳市国有资产监督管理委员会。

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（5.19%，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）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。

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、行业及区域经济分析

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，银保监会〔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

江油市位于成渝经济区内，是国家现代农业示范区，已初步建立“全域电商”模式。2021年江油市经济和财政实力保持稳定增长，公司外部发展环境良好。

江油市为四川省辖县级市，由绵阳市代管，位于成渝经济区北端。根据《江油市第七次全国人口普查公报》，截至2020年末，江油市常住人口73.13万人，城镇化率为53.32%。江油市是国家现代农业示范区，以休闲农业与乡村旅游和农产品加工为两大主导产业；全市初步建立“全域电商”模式，电子商务企业达到700余户，电子商务交易规模突破180亿元。

根据《2021年江油市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，江油市实现地区生产总值（GDP）528.27亿元，按可比价计算，同比增长8.6%。其中，第一产业增加值61.41亿元，增长7.5%；第二产业增加值225.86亿元，增长8.0%；第三产业增加值240.99亿元，增长9.6%。三次产业结构比为11.6:42.8:45.6。2021年，江油市固定资产投资同比增长12.3%。其中，工业投资增长46.5%，房地产开发投资增长19.2%。

根据《关于江油市2021年财政预算执行情况和2022年财政预算（草案）的报告》，2021年，江油市实现一般公共预算收入24.39亿元，较上年增长6.03%，其中税收收入13.28亿元，占一般公共预算收入的54.45%。同期，江油市一般公共预算支出为46.06亿元，较上年增长2.5%，财政自给率²为52.95%。2021年，江油市收到中央、省转移支付补助收入24.50亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元，绵太实业持有公司33.00%股权，江油国资办持有公司67.00%股权，江油国资办为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为江油市最重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，在公用事业运营方面保持业务区域专营优势。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

跟踪期内，公司作为江油市最重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，主要从事城市基础设施建设、土地整理、燃气供应、公共交通、自来水供应、文化旅游等业务。

公司公用事业运营保持较强的业务区域专营优势。城市公交业务方面，公司业务范围覆盖江油市内所有线路和部分乡镇线路。水务业务方面，公司负责江油市中坝镇、三合镇、太平镇、彰明镇、青莲镇、九岭镇、西屏镇、马角镇、二郎庙镇、厚坝镇、方水镇等乡镇的供水。燃气业务方面，公司供气区域覆盖江油市的6个乡镇、3个长钢分厂生活区、双马集团生活区、江电生活区等。

3. 企业信用记录

根据《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5103050000366170），截至2022年5月30日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清的贷款存在5笔不良类贷款和11笔关注类贷款。根据公司出具的说明，“汶川512大地震”江油地区受地震影响较大，公司相关资产受损，相关银行将上述贷款调入次级和关注类贷款管理，震后重新将上述贷款调整至正常类管理。

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21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，公司董事会人员有变动，整体影响不大。

2022年1月6日，公司发布《江油鸿飞投资（集团）有限公司关于董事变更的公告》，江油国资办委派林永学任公司董事，免去罗长华公司董事职务。根据公司股东会决议，选举王浩为公司董事会成员。上述人员变更均为正常人事变动。

跟踪期内，公司主要管理制度连续。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，受益于公司基础设施建设项目结算、商贸业务规模扩大和医院服务收入增长，公司营业收入有所增长。受疫情持续影响下，公司文化旅游业务亏损严重，综合毛利率有所下降。

2021年，公司营业收入较上年增长9.29%。从收入板块看，2021年，受项目结算进度影响，公司基础设施建设业务收入有所增长；公用事业板块收入较为平稳；受益于商贸业务规模扩大，公司商贸业务收入有所增长。受疫情持续影响，公司文化旅游收入有所下降。医院服务收入有所增长。

从毛利率看，2021年，基础设施建设业务毛利率随确认收入项目不同而有所波动；公用事业毛利率较上年有所下降。因疫情持续影响，文化旅游业务亏损严重。受人力成本等增长影响，公司医院服务业务毛利率较上年下降2.88个百分点。商贸业务毛利率维持较低水平，对公司利润实现贡献有限。受上述因素综合影响，公司综合毛利率较上年下降0.5个百分点。

2022年1—3月，公司营业收入同比增长25.84%，主要系商贸业务规模扩大所致。公司综合毛利率为4.90%，同比下降4.44个百分点。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务类别	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(%)
基础设施建设	2.93	20.35	11.66	3.07	19.45	11.26	--	--	--
公用事业	3.47	24.08	15.46	3.47	22.03	14.00	0.96	29.80	-0.68
商贸业务	4.23	29.34	2.90	4.70	29.82	2.08	1.27	39.40	2.84
医院服务	3.26	22.62	16.20	3.55	22.54	13.32	0.84	26.06	11.98

文化旅游	0.08	0.57	6.96	0.02	0.10	-316.38	0.01	0.17	87.75
其他业务	0.44	3.04	42.63	0.95	6.06	47.19	0.15	4.57	15.54
合计	14.42	100.00	11.95	15.76	100.00	11.45	3.22	100.00	4.90

注：1. 合计数与相加数尾数差异系四舍五入造成；2. 公司其他业务主要包括租赁、驾考和劳务服务等业务
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司在建项目收入确认进度相对滞后，回款效率较低。公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司继续承担江油市内城市基础设施建设及土地整理等工作，该业务仍由公司本部、子公司江油凯盛投资建设有限公司和江油鸿飞农业发展投资有限公司负责，委托方包括为江油市人民政府（以下简称“江油市政

府”）和江油市城乡规划和住房保障局等，业务模式和收入确认模式无变化。

截至 2022 年 3 月末，公司在建基础设施类项目计划总投资 65.82 亿元，已累计投资 36.26 亿元，尚需投资 29.56 亿元；在建项目累计确认收入 16.74 亿元，收入确认进度相对滞后。回款方面，截至 2022 年 3 月末，仅江油市危旧房棚户区改造建设项目（一期）和江彰大道北段道路建设工程收到部分回款，累计金额为 5.09 亿元，回款进度受委托方资金安排影响较大。

表4 截至2022年3月末公司主要在建基础设施类项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已累计投资金额	尚需投资金额	累计确认收入	累计回款金额
江油市危旧房棚户区改造建设项目（一期）	委托代建	14.06	11.08	2.98	11.63	4.26
江油市危旧房棚户区改造建设项目（二期）	委托代建	11.22	2.30	8.92	0.25	--
江彰大道北段道路建设工程	政府购买服务	7.50	7.20	0.30	2.33	0.83
双喻·会合片区棚户区改造项目	政府购买服务	13.87	10.15	3.72	2.53	--
岩嘴头供水站取水头上移及水厂配套设施管网建设项目工程	自营	2.61	2.16	0.45	--	--
普照片区一体化建设项目	--	10.20	1.17	9.03	--	--
江东片区新农村安置房建设项目	委托代建+自营	6.36	2.20	4.16	--	--
合计	--	65.82	36.26	29.56	16.74	5.09

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 江彰大道北段道路建设工程已于 2021 年 2 月建成通车，因存在部分零星工程尚未完工，该项目尚未完成竣工结算；3. “21 江油债/21 江油鸿飞债”募投项目系江东片区新农村安置房建设项目中的子项目；4. 普照片区一体化建设项目已启动，但尚未签订代建协议；5. 江东片区新农村安置房建设项目除定向安置部分外，剩余部分由公司自行销售
资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司拟建项目为江油市中医医疗康养项目，计划总投资 8.52 亿元。

(2) 公用事业

跟踪期内，公司作为江油市内重要的公用事业运营主体，主要从事燃气供应业务、公共交通运输业务、水务业务、管网安装维修和垃圾处理业务，保持较强的业务区域专营优势。

燃气供应业务

2021 年，受燃气销售价格上调和年供气量

增长影响，公司燃气供应业务收入有所增长，但供气管道折旧及日常维护维修支出增长导致该业务毛利率有所下降。

跟踪期内，公司燃气供应和液化气销售业务仍由公司本部的燃气分公司负责，供气范围未发生较大变化，江油城区气化率保持稳定。

表5 公司燃气业务主要指标

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（3 月末）
配气站数量（座）	3	3	3

供气管道长度（公里）	510	519	522
用户总数（万户）	17.99	18.64	18.75
年供气量（万立方米）	7506.00	8005.12	2616.70
江油市城区气化率	94.80%	94.88%	94.89%
居民用燃气销售价格（元/立方米）	2.14	2.22	2.22
非居民用燃气销售价格（元/立方米）	2.81	3.32	3.32

资料来源：公司提供

气源方面，公司与中国石油天然气股份有限公司西南油气田分公司合约到期后，天然气的主要气源供应商更换为中国石油天然气股份有限公司天然气销售川渝分公司绵阳销售部（以下简称“中石油西南分公司”），协议约定居民用气采购价为 1.61 元/立方米，非居民用气采购价为 1.85 元/立方米。

2021 年，公司供气用户数和供气管道长度较上年均有所增加，带动公司年供气量较上年增长 6.65%。同时，居民及非居民燃气销售价格均上调，综合影响下，公司燃气供应业务实现收入 1.90 亿元，较上年增长 9.03%；但该业务毛利率（10.51%）较上年下降 2.16 个百分点，主要系供气管道折旧及日常维护维修支出增长所致。

公交运输业务

2021 年，公司公交客运量有所增长，但仍未恢复至疫情前水平，基于公交运输业务具有公益性，仍维持亏损状态。

跟踪期内，公司仍负责江油市内所有线路和部分乡镇线路的运营，是江油市内唯一的公交运营公司，继续保持该业务的区域专营优势。

表 6 公司公交运输业务主要指标

项目	2020 年(末)	2021 年(末)	2022 年 3 月(末)
运营车辆（辆）	170	115	115
运营线路（条）	13	13	13
运营网线长度（公里）	368	366	366
行驶里程（万公里）	557	644	148
客运量（万人次）	837	994	247

资料来源：公司提供

2021 年，公司处置部分老旧车辆，运营车辆由 170 辆降至 115 辆，运营路线仍为 13 条，

票价较上年无变化。全年公司实现公交客运量 994 万人次，较上年增长 18.76%，但仍未恢复至疫情前水平；实现公交运营业务收入 0.16 亿元，较上年增长 2.40%；基于城市公交业务具有公益特性，公司公交业务维持亏损状态。2021 年，公司收到江油市政府给予补贴 0.17 亿元，计入“其他收益”。

水务业务

2021 年，受益于售水量增长，公司自来水供应收入有所增长。公司污水处理收入较稳定，受第二污水厂投运影响，毛利率有所下降。

跟踪期内，公司水务业务水源和供应范围无变化，水务业务仍包括自来水供应和污水处理。2021 年，公司实现自来水供应收入 0.45 亿元，较上年增长 8.27%，主要系售水量增长所致；毛利率为 12.01%，较上年增加 3.42 个百分点。同期，公司实现污水处理收入 0.19 亿元，较上年变化不大；毛利率为 37.42%，较上年下降 9.43 个百分点，主要系第二污水处理厂投运，营业成本增长所致。

截至 2022 年 3 月末，公司水厂数量和供水能力无变化，供水管网总长度达到 859.55 公里，供水用户增至 18.69 万户，供水普及率维持 97.00%。供水价格方面，公司供水价格执行政府定价。

表 7 公司水务业务主要指标

项目	2020 年(末)	2021 年(末)	2022 年 3 月(末)
水厂数量（个）	3	3	3
年供水量（万立方米）	2907.24	3003.85	759.04
供水能力（万立方米/日）	15.00	15.00	15.00
居民用水价格（元/立方米）	2.79	2.79	2.79
非居民用水价格（元/立方米）	3.38	3.38	3.38
年售水量（万立方米）	2169.26	2278.26	605.15
供水用户（万户）	16.90	18.26	18.69
其中：城区用户（万户）	14.90	16.06	16.48
供水普及率（%）	97.00	97.00	97.00
管网长度（公里）	855.15	855.15	859.55

资料来源：公司提供

管网安装维修业务

2021 年,受江油市房产市场和安装工程完工结算周期影响,公司管网安装维修业务收入有所下降。

跟踪期内,公司管网安装维修业务仍由公司下属的工程安装维修分公司负责,客户以房地产公司为主,商业用户、工业用户的改造涉及部分零星户,业务范围和资质无变化。

表 8 公司管网安装维修业务基本情况
(单位:千米、户)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
当年天然气管道安装长度	8.00	9.00	3.00
当年天然气安装户数	6699	6500	1100
当年自来水管安装长度	44.15	--	4.40
当年自来水安装户数	6305	7098	1872

资料来源:公司提供

受江油市房产市场和安装工程完工结算周期影响,2021 年,公司天然气安装户数有所下降,自来水安装户数有所增长。受上述综合影响,公司 2021 年实现管网安装维修工程业务收入 0.76 亿元,较上年下降 18.85%;毛利率为 49.07%,较上年增长 5.68 个百分点。公司管网安装维修业务收入易受江油市房地产市场影响。

(3) 商贸业务

2021 年,公司商贸业务规模扩大,收入有所增长,但毛利率维持较低水平。

跟踪期内,公司商贸业务仍主要由子公司江油市妥鸿商贸有限公司(以下简称“妥鸿商贸”)负责,主要销售水泥、煤炭、钢材和电解铜等货物,业务模式无变化。2021 年,公司商贸业务继续扩大规模,收入较上年增长 11.07%,毛利率维持较低水平。

2021 年,公司下游客户仍主要为民营企业,结算方式较上年无变化。2021 年,公司商贸业务前五名客户合计销售额为 3.63 亿元,占公司商贸业务全年销售额的 77.25%,客户集中度高。

(4) 文化旅游

受疫情影响,旅游业务亏损。未来旅游接容量及产生收益受周边交通、新冠肺炎防疫政策及旅游市场景气度影响较大。

跟踪期内,公司文化旅游业务主要由子公司江油市鸿飞旅游发展有限公司和江油市文化旅游发展有限公司负责运营。2021 年,因疫情影响持续,公司文化旅游业务收入较上年大幅下降,同时文化旅游业务成本主要为较为固定的景区资产折旧,旅游业务呈现亏损。

投资合作项目方面,公司与华强方特文化科技集团股份有限公司(以下简称“华强方特”)合作投资开发的方特主题乐园³于 2020 年 7 月开园,由华强方特(绵阳)旅游发展有限公司负责运营(公司间接持股比例为 25.18%)。公司按持股比例参与分红,计入“投资收益”。2021 年,方特主题乐园累计入园 129.35 万人次,实现门票和二次消费收入共计 2.73 亿元。未来,项目将通过旅游门票收入和附带旅游产业收入实现资金平衡,但旅游接容量及产生收益受新冠肺炎防疫政策及旅游市场景气度等因素影响较大。

(5) 医院服务

医院服务业务收入有所增长,是公司营业收入主要来源之一。

公司医院服务板块仍由子公司江油鸿飞健康管理有限公司(以下简称“健康管理公司”)负责运营管理,经营主体仍为江油市第二人民医院。2021 年,公司实现医院业务收入 3.55 亿元,较上年增长 8.90%,是公司营业收入的主要来源之一。

3. 未来发展

未来,公司将围绕江油市“产业强市”总体思路,跟随江油市产业发展方向,推进江油市承接产业转移,按照江油市委市政府要求推动江油基础设施建设。

³公司控股子公司绵阳华飞文化科技有限公司(以下简称“华飞科技”)作为投资主体与华强方特共同投资建设方特乐园,项目资金来源主要依靠公司自筹,总投资金额为 28.76 亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年合并财务报表经亚太（集团）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 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司投资设立 4 家一级子公司。2022 年 1—3 月，公司合并范围较上年末无变化。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 24 家。因新增子公

司规模不大，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，以待开发土地、项目投入为主的存货和以往来款为主的其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。公司整体资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 25.57%，流动资产和非流动资产均有所增长，资产结构较为均衡。

表 9 公司资产主要构成情况（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（%）
流动资产	154.99	64.46	175.34	58.08	178.67	58.60
货币资金	4.95	2.06	4.97	1.65	4.31	1.41
其他应收款	20.77	8.64	34.32	11.37	34.82	11.42
存货	115.23	47.92	114.99	38.09	116.65	38.26
非流动资产	85.45	35.54	126.58	41.92	126.21	41.40
长期股权投资	0.89	0.37	27.34	9.05	27.34	8.97
投资性房地产	11.51	4.79	26.98	8.94	26.80	8.79
固定资产	45.27	18.83	45.69	15.13	45.24	14.84
资产总额	240.44	100.00	301.92	100.00	304.88	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，公司流动资产较上年末增长 13.13%，主要系其他应收款增长所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末变化不大。公司货币资金以银行存款（占 93.20%）为主，其中受限货币资金 0.34 亿元，主要系用于担保的定期存款受限，受限比例为 6.85%。

公司其他应收款主要由与江油市政府单位和国有企业的往来款构成。截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末增长 65.24%，主要系与江油市政府单位和国有企业的往来款增加所致。公司其他应收款前五名合计 13.07 亿元（占 36.04%），欠款方主要为江油市政府部门或国有企业。截至 2021 年末，公司累计计提其他应收款坏账准备 1.61 亿元，计提比例为 4.50%。

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	余额	账龄	占比（%）	款项性质
江油市李白故居文化旅游开发有限公司	5.33	1 年以内	14.84	往来款
江油市财政局	3.28	1 年以内	9.13	往来款
江油市九绵高速（江油段）建设协调指挥部	2.41	1 年以内 2—3 年	6.71	往来款
江油工投建设发展集团有限公司	1.32	1 年以内	3.68	往来款
江油市政务服务中心	0.73	1 年以内	2.04	往来款
合计	13.07	--	36.40	--

资料来源：联合资信根据公司 2021 年审计报告整理

截至 2021 年末，公司存货较上年末变化不大。从构成看，公司存货主要由代建项目开发成本（占 19.51%）和待开发土地（79.51%）构成。截至 2021 年末，公司计入存货的土地使用权共 122 宗，主要为商业用地和商服用地，其中出让地账面价值 88.66 亿元，划拨地账面价值 2.77 亿元，出让地尚未明确开发计划。其中，账面价值 68.02 亿元的待开发土地被用于借款抵押。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 48.13%，主要系长期股权投资和投资性房地产增长所致。

截至 2021 年末，公司长期股权投资较上年末增加 26.45 亿元。2021 年 12 月，江油国资办将其持有的部分国有企业（含公司）33.00%股权划转至绵太实业。公司持有绵太实业 30.00%股份，按照权益法核算，绵太实业其他权益变化确认公司对绵太实业投资额增加 26.34 亿元。

截至 2021 年末，公司投资性房地产较上年末增长 134.37%，主要系公司下属子公司华飞科技对外出租的固定资产（房屋建筑物）和无形资产（土地所有权）转入所致。根据公司董事会决议，2021 年新转入投资性房地产按照公允价值计量，评估值为 15.40 亿元。

截至 2021 年末，公司固定资产较上年末变化不大，主要系公司收到划入的污水管网资产和划出房屋建筑物至投资性房地产综合影响所致。截至 2021 年末，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 90.65%）构成，累计计提折旧 8.83 亿元，固定资产成新率⁴为 83.80%。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产 98.65 亿元，受限比例为 32.67%，主要为存货中土地资产和投资性房地产及固定资产中房产抵押受限。

表 11 截至 2021 年末公司资产受限情况

（单位：亿元）

项目	受限金额	受限原因
货币资金	0.34	用于担保的定期存款
存货-待开发土地	68.02	抵押借款
投资性房地产	11.45	抵押借款
固定资产	18.34	抵押借款
无形资产	0.47	抵押借款
其他权益工具投资	0.03	股权质押
合计	98.65	--

资料来源：联合资信根据公司 2021 年审计报告整理

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 0.98%，资产构成仍相对均衡。

3. 资本结构

受投资企业资本公积增长和收到股东划转资产影响，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性较高。

截至 2021 年末，公司所有者权益 123.63 亿元，较上年末增长 37.59%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 4.04%）、资本公积（占 83.17%）和未分配利润（占 11.29%）构成，稳定性较高。

截至 2021 年末，公司实收资本 5.00 亿元，较上年末无变化。公司资本公积 102.82 亿元，较上年末增长 46.82%，主要系公司投资企业绵太实业资本公积增加，公司按持股比例确认资本公积（详见长期股权投资分析）和收到江油国资办划拨污水管网（详见外部支持）所致。公司未分配利润 13.95 亿元，较上年末增长 5.47%。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 123.95 亿元，较上年末变动不大。

公司债务规模有所增长，其中短期债务规模较大，短期偿债压力大，整体债务负担较重。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 18.40%，主要系流动负债增长所致，负债构成较为均衡。

⁴ 固定资产成新率=固定资产净值/固定资产原值*100%

表 12 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	56.09	37.25	91.28	51.20	92.92	51.36
短期借款	15.40	10.23	20.98	11.77	24.67	13.64
其他应付款	11.04	7.33	29.86	16.75	29.63	16.38
一年内到期的非流动负债	22.39	14.87	31.95	17.92	30.75	16.99
非流动负债	94.50	62.75	87.00	48.80	88.00	48.64
长期借款	34.01	22.58	29.13	16.34	33.85	18.71
应付债券	21.56	14.32	22.85	12.82	22.85	12.63
长期应付款	28.96	19.23	24.60	13.80	20.87	11.54
负债总额	150.58	100.00	178.29	100.00	180.93	100.00

注: 其他应付款含应付利息, 长期应付款含专项应付款

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末, 公司流动负债较上年末增长 62.75%, 主要系其他应付款增长所致。

截至 2021 年末, 公司短期借款较上年末增长 36.15%, 主要系抵押借款和信用借款增加所致; 公司短期借款由抵押借款、保证借款和信用借款构成。公司其他应付款较上年末增长 170.43%, 主要系与江油市国有企业和政府单位的往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 42.73%, 主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款转入所致。

截至 2021 年末, 公司非流动负债较上年末下降 7.93%, 主要系长期借款和长期应付款减少所致。

截至 2021 年末, 公司长期借款较上年末下降 14.36%, 主要系一年内到期的长期借款调整至流动负债所致。公司长期借款由抵押借

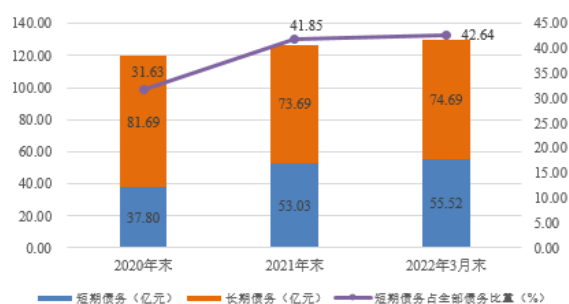
款、信用借款、质押借款和保证借款构成。

截至 2021 年末, 公司应付债券较上年末增长 5.98%, 主要系公司发行中期票据、私募债和企业债所致, 发行金额合计 13.50 亿元。

截至 2021 年末, 公司长期应付款较上年末下降 15.06%, 主要系应付融资租赁款减少所致。公司应付融资租赁款为有息债务, 纳入长期债务核算。

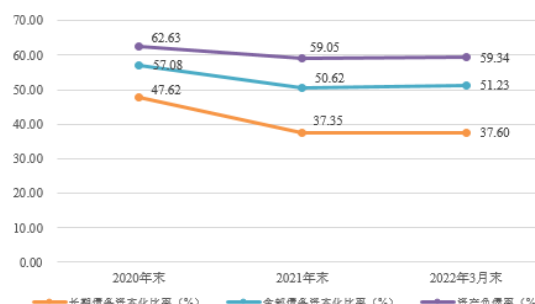
截至 2021 年末, 公司全部债务 126.72 亿元, 较上年末增长 6.06%。其中, 公司短期债务 53.03 亿元 (占 41.85%), 较上年末增长 40.30%, 长期债务 73.69 亿元 (占 58.15%), 公司短期债务占比快速上升。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.05%、50.62%和 37.35%, 较上年末分别下降 3.58 个百分点、6.46 个百分点和 10.27 个百分点。

图 1 公司债务结构



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 2022 年 3 月末，公司负债较上年末变化不大，负债构成仍相对均衡。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 130.21 亿元，较上年末变化不大；其中短期债务为 55.52 亿元。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分别较上年末增长 0.29 个百分点、0.61 个百分点和 0.25 个百分点。从长期债务到期期限来看，公司于 2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年及以后到期的债务分别为 25.98 亿元、21.29 亿元、7.57 亿元和 19.86 亿元。公司短期偿债压力大，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所增长，期间费用对利润形成侵蚀，政府补助对公司利润总额贡献大，公司整体盈利能力较弱。

表 13 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	14.42	15.76	3.22
营业成本	12.70	13.95	3.06
期间费用	4.63	4.22	1.10
其中：管理费用	2.88	2.79	0.47
财务费用	1.49	1.16	0.56
其他收益	4.21	4.66	1.11
投资收益	0.23	0.29	0.00
利润总额	0.95	0.63	0.15
营业利润率（%）	10.59	10.04	4.32
总资本收益率（%）	1.15	0.74	--
净资产收益率（%）	1.02	0.71	--

资料来源：联合资信根据财务数据整理

2021 年，公司营业收入同比增长 9.29%，主要系基础设施建设项目结算、商贸业务规模扩大和医院服务收入增长所致。同期，公司营业成本同趋势变动，较上年增长 9.91%。公司营业利润率较上年变化不大。

从期间费用看，2021 年，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2021 年，公司期间费用占营业收入的比重为 26.79%，较上年下降 5.32 个百分点，期间费用对利润形成侵蚀。

2021 年，公司其他收益为政府提供的各类

补助，其他收益占利润总额的比重为 738.23%，政府补助对公司利润总额贡献大。

从盈利能力指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别下降 0.41 个百分点和 0.30 个百分点。公司整体盈利能力较弱。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.22 亿元，利润总额 0.15 亿元。

5. 现金流

2021 年，受收到往来款规模增长影响，经营活动现金净流入规模快速增长；投资活动现金流仍维持净流出；受到期债务规模较大影响，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入较上年末增长 207.98%，主要系公司收到往来款增长所致；受支付项目工程款和往来款增加影响，公司经营活动现金流出较上年增长 181.52%；经营活动现金净流入规模快速增长。2021 年，公司现金收入比较上年增长 10.53 个百分点，收入实现质量有所提升。

表 14 公司现金流量情况（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	24.21	74.57	51.74
经营活动现金流出小计	21.54	60.64	49.43
经营活动现金流量净额	2.67	13.92	2.31
投资活动现金流入小计	*	0.19	0.02
投资活动现金流出小计	16.29	11.50	2.35
投资活动现金流量净额	-16.29	-11.30	-2.34
筹资活动现金流入小计	52.95	55.55	21.42
筹资活动现金流出小计	37.64	57.39	22.05
筹资活动现金流量净额	15.31	-1.84	-0.63
现金收入比（%）	80.53	91.06	108.68

注：*表示 2020 年投资活动现金流入小计为 12.54 万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为取得投资收益收到的现金；随着公司购买土地支出减少，投资活动现金流出有所下降，投资活动现金净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入有所增长，主要系公司取得借款增加

所致。受到期债务规模增长影响，公司筹资活动现金流出大幅增长，筹资活动现金由净流入转为净流出。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 2.31 亿元，投资活动现金净流出 2.34 亿元，筹资活动现金净流出 0.63 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

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上年末均有所下降，剔除受限货币后的现金短期债务比为 0.09 倍。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均变化不大。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

表 15 公司偿债指标情况

项目		2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月(末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	276.33	192.09	192.28
	速动比率 (%)	70.89	66.12	66.75
	现金短期债务比 (倍)	0.13	0.09	0.08
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	4.42	4.09	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	27.05	31.00	--
	EBITDA 利息倍 数 (倍)	1.46	2.17	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 55.57%）、费用化的利息支出（占 23.73%）和利润总额（占 15.44%）构成；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2021 年末，公司合并口径共获银行授信额度 95.79 亿元，未使用额度 36.58 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 16.30 亿元，担保比率为 13.15%，被担保对象主要为政府单位或国有企业（详见附件 3），均未设置反担保措施。公司或有负债风险可控。

截至 2022 年 6 月 17 日，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司主要业务仍由母公司运营，资产和债务主要集中在母公司，母公司债务负担较重。

跟踪期内，公司商贸业务由子公司妥鸿商贸运营，医院服务业务由子公司健康管理公司运营管理，公司对上述子公司保持较强控制能力。公司其余主营业务仍由母公司运营。

截至 2021 年末，母公司资产总额 243.02 亿元（占合并资产总额的 80.49%），母公司货币资金为 3.11 亿元。母公司所有者权益为 98.83 亿元（占合并所有者权益的 79.94%）。母公司负债总额 144.19 亿元，资产负债率为 59.33%。母公司全部债务为 101.80 亿元，全部债务资本化比率为 50.74%，母公司债务负担较重。

2021 年，母公司实现营业收入 6.39 亿元（占合并营业收入的 40.58%），利润总额 1.06 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 243.02 亿元，所有者权益为 98.84 亿元，全部债务 101.73 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.33%和 50.72%。2022 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.93 亿元，利润总额 0.02 亿元。

十、外部支持

公司在资产划转和政府补贴方面获得的外部支持力度大。

资产划转方面，2021 年，公司收到江油国资办无偿划拨污水管网、公墓墓套和车辆资产等资产，增加公司资本公积 8.34 亿元。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别收到政府补贴 4.66 亿元和 1.11 亿元，主要系基础设施建设补贴、工程项目贴息和补贴、燃气工程建设补贴和公交运营补贴等，计入其他收益。

十一、担保方天府增进分析

“20 江油 01”由天府增进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,天府增进主体长期信用等级为 AAA,展望为稳定(详见《[天府信用增进股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告](#)》)。天府增进提供的担保有效提升了“20 江油 01”的偿还安全性。

十二、担保方三峡担保分析

“21 江油债/21 江油鸿飞债”由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,三峡担保主体长期信用等级为 AAA,展望为稳定。三峡担保提供的担保有效提升了“21 江油债/21 江油鸿飞债”的偿还安全性。

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的竞争力，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 16 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 17 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 18 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工程的担保业务。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 19 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 20 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 21 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 日前出具的项目，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被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 22 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
当期待偿回收额	/	1.74	1.39	2.26
当期待偿额	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 23 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 24 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 25 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 26 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产规模均呈上升趋势，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，三峡担保净资产覆盖率持续增长。截至 2020 年末，三峡担保净资产覆盖率为 82.08%，净资产对担

保业务组合风险价值的覆盖程度处于较充足水平。

表 27 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
净资产	37.34	49.57	53.34	/
净资产/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
净资产担保倍数（倍）	12.64	5.94	6.68	/
净资产覆盖率（%）	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。

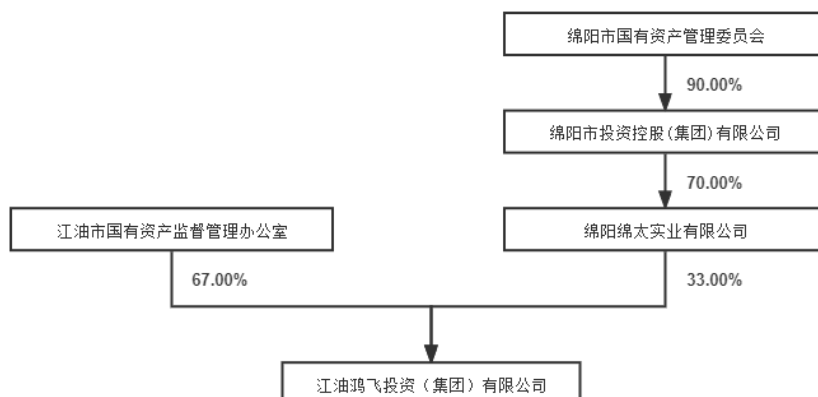
根据查询日期为 2021 年 5 月 25 日的《企业信用报告》，三峡担保已结清和未结清信贷业务中不存在关注类或不良类贷款。

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。

十三、 结论

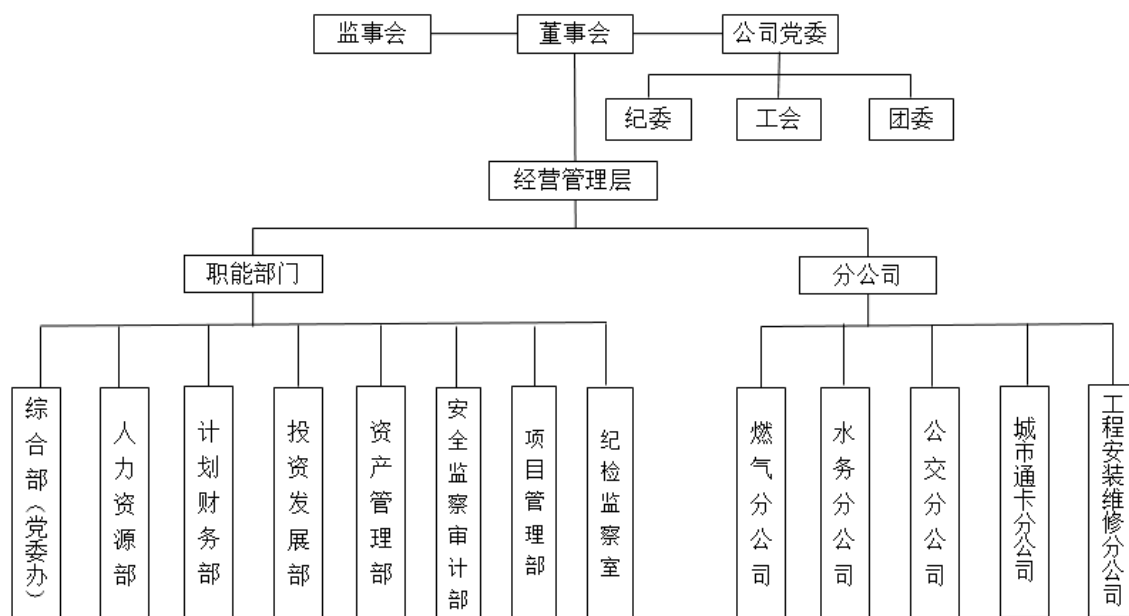
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20江油 01”和“21江油债/21江油鸿飞债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 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	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	江油凯盛投资建设有限公司	7773.00	100.00	划拨
2	江油鸿飞农业发展投资有限公司	4400.00	100.00	设立
3	江油市仙鹤殡仪开发有限公司	11200.00	100.00	划拨
4	江油市妥鸿商贸有限公司	3000.00	100.00	设立
5	江油鸿飞检验检测有限公司	2000.00	100.00	设立
6	江油市鸿飞旅游发展有限公司	2000.00	100.00	设立
7	江油鸿飞客户服务有限责任公司	1000.00	100.00	设立
8	江油鸿飞健康管理有限公司	20000.00	100.00	设立
9	江油鸿飞大数据服务有限公司	1000.00	100.00	设立
10	江油鸿飞城市建设发展有限公司	7705.74	100.00	设立
11	江油鸿飞机动车检测服务有限公司	1000.00	100.00	设立
12	江油鸿飞城市生活污水净化有限公司	500.00	100.00	设立
13	江油市生活垃圾综合处理有限公司	300.00	100.00	设立
14	江油鸿飞劳务服务有限公司	200.00	100.00	设立
15	江油鸿飞旅游出租车经营有限公司	100.00	100.00	设立
16	江油市鸿飞二手车交易市场管理有限公司	50.00	100.00	设立
17	江油市鸿业市场管理有限公司	20.00	100.00	设立
18	绵阳华飞文化科技有限公司	149445.91	96.66	设立
19	江油市文化旅游发展有限公司	28800.00	72.57	设立
20	江油市鸿欧环保科技有限公司	2000.00	51.00	设立
21	江油惠科新材料有限公司	100000.00	90.00	设立
22	江油市鸿耀实业有限公司	10000.00	100.00	设立
23	江油鸿辰供应链有限公司	5000.00	100.00	设立
24	江油鸿飞教育投资有限公司	300.00	100.00	划拨

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司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）	5.56	4.95	4.97	4.31
资产总额（亿元）	215.14	240.44	301.92	304.88
所有者权益（亿元）	77.37	89.85	123.63	123.95
短期债务（亿元）	23.47	37.80	53.03	55.52
长期债务（亿元）	87.52	81.69	73.69	74.69
全部债务（亿元）	110.98	119.48	126.72	130.21
营业收入（亿元）	12.65	14.42	15.76	3.22
利润总额（亿元）	0.98	0.95	0.63	0.15
EBITDA（亿元）	4.02	4.42	4.09	--
经营性净现金流（亿元）	2.10	2.67	13.92	2.31
财务指标				
现金收入比（%）	78.91	80.53	91.06	108.68
营业利润率（%）	11.72	10.59	10.04	4.32
总资本收益率（%）	1.32	1.15	0.74	--
净资产收益率（%）	1.24	1.02	0.71	--
长期债务资本化比率（%）	53.08	47.62	37.35	37.60
全部债务资本化比率（%）	58.92	57.08	50.62	51.23
资产负债率（%）	64.04	62.63	59.05	59.34
流动比率（%）	314.18	276.33	192.09	192.28
速动比率（%）	65.69	70.89	66.12	66.75
经营现金流动负债比（%）	5.03	4.76	15.25	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.13	0.09	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.46	2.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.59	27.05	31.00	--

注：1. 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. 2022 年一季度财务数据未经审计；3. 合并口径长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.20	4.44	3.11	3.31
资产总额（亿元）	178.09	198.41	243.02	243.02
所有者权益（亿元）	53.51	66.61	98.83	98.84
短期债务（亿元）	18.71	31.68	45.09	47.86
长期债务（亿元）	70.64	69.39	56.71	53.87
全部债务（亿元）	89.35	101.07	101.80	101.73
营业收入（亿元）	6.71	6.27	6.39	0.93
利润总额（亿元）	1.87	1.51	1.06	0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.71	1.24	15.38	1.79
财务指标				
现金收入比（%）	85.54	62.55	74.93	118.92
营业利润率（%）	13.98	12.14	12.34	1.53
总资本收益率（%）	2.12	1.59	1.06	--
净资产收益率（%）	3.44	2.25	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	56.90	51.02	36.46	35.28
全部债务资本化比率（%）	62.55	60.28	50.74	50.72
资产负债率（%）	69.96	66.43	59.33	59.33
流动比率（%）	227.92	232.34	168.81	163.28
速动比率（%）	76.65	85.35	72.81	70.24
经营现金流动负债比（%）	3.47	2.14	18.57	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.14	0.07	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；相关指标用“/”列示；3. 2022 年一季度财务数据未经审计；4. 母公司长期应付款中有息部分已纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况

被担保方	担保金额 (万元)	担保期限	类型	担保形式
江油城市投资发展有限公司	44000.00	2017/05/23—2025/05/23	信托	保证
	8000.00	2022/03/20—2023/03/28	流动资金借款	保证
	4000.00	2021/05/31—2022/05/30	流动资金借款	保证
江油市中医院	856.44	2018/09/04—2023/09/04	融资租赁	保证
江油市人民医院	6000.00	2021/04/14—2026/03/18	融资租赁	保证
江油市李白故居文化旅游开发有限公司	500.00	2022/03/29—2022/10/28	流动资金借款	保证
	440.00	2020/03/27—2023/03/26	流动资金借款	保证
	480.00	2021/08/04—2022/08/04	流动资金借款	保证
	990.00	2021/04/20—2023/04/19	固定资产借款	保证
江油市天一自来水有限责任公司	43200.00	2019/10/31—2034/10/20	项目贷款	保证
	3500.00	2020/08/11—2025/08/11	融资租赁	保证
	700.00	2020/09/17—2023/09/16	流动资金借款	保证
	12000.00	2021/11/10—2022/11/10	流动资产借款	保证
江油农投供应链管理服务有限公司	3000.00	2021/11/04—2022/11/04	流动资金借款	保证
江油星乙农业投资有限公司	2500.00	2021/08/20—2022/08/19	流动资金借款	保证
	1000.00	2021/07/14—2022/07/13	流动资金借款	保证
江油星乙现代农业服务有限公司	30800.00	2020/10/29—2032/10/20	项目贷款	保证
江油星乙商贸有限公司	1000.00	2021/12/29—2022/10/29	流动资金借款	保证
合计	162966.44	--	--	--

注：截至 2022 年 6 月 17 日，上述到期对外担保均正常解保
资料来源：公司提供

附件 4 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	
总资产收益率	(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

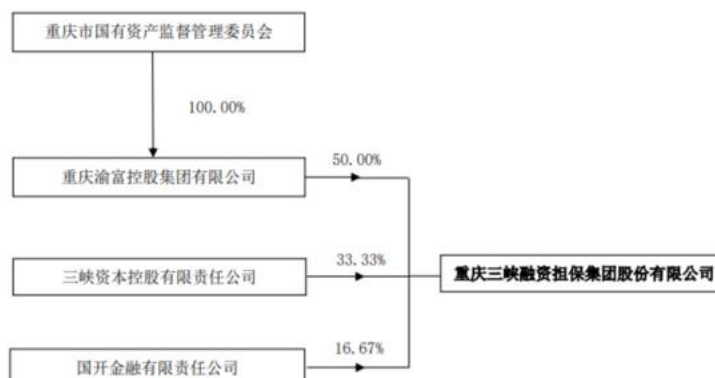
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

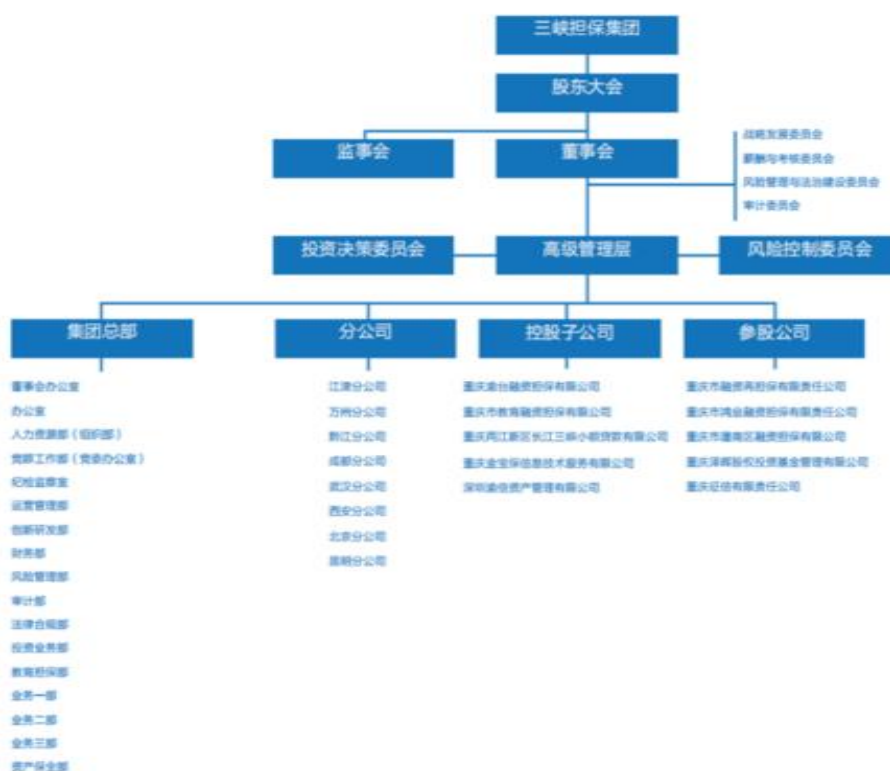
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 截至 2021 年 6 月末三峡担保股权结构图



资料来源：三峡担保提供

附件 5-2 截至 2021 年 6 月末三峡担保组织架构图



资料来源：三峡担保提供

附件 6 三峡担保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
净资产(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
净资产担保倍数(倍)	12.64	5.94	6.68	/
净资产/总资产比率(%)	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
净资产覆盖率(%)	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：三峡担保财务报表及三峡担保提供，联合资信整理

附件 7 三峡担保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	当时代偿额/期末各项风险准备金之和 ×100%

附件 8-1 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。

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 8-2 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 8-3 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