

2019 年贵州金凤凰产业投资有限公司
公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

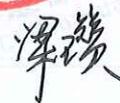
本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【173】号 01

债券简称：
19 金凤凰/ 19 金凤凰债

增信方式：保证担保

担保主体：重庆三峡融
资担保集团股份有限公司

债券剩余规模：10 亿元

债券到期日期：2026 年
8 月 19 日

债券偿还方式：按年付
息，分次还本，在债券
存续期的第 3 年起分别
按照债券发行总额 20%
的比例分期偿还本金

分析师

姓名：
蒋申 邓艰

电话：
0755-82872532

邮箱：
jiangsh@cspengyuan.co
m

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

2019 年贵州金凤凰产业投资有限公司公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 6 月 12 日	2019 年 6 月 10 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对贵州金凤凰产业投资有限公司（以下简称“金凤凰公司”或“公司”）及其 2019 年 8 月 19 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：兴仁市已退出国家级贫困县名单，区域经济增速较快，为公司发展提供了良好基础；公司收入来源较为丰富，工程业务可持续性较好；公司获得较大力度的外部支持；重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。同时中证鹏元也关注到了公司电解铝业务盈利能力弱，短期内难以改善；公司资产流动性弱；其他应收款存在较大的回收风险；公司在建工程项目较多，面临较大的资金压力和一定的偿债压力，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 兴仁市已退出国家级贫困县名单，区域经济增速较快，为公司发展提供了良好基础。2018 年 8 月，兴仁正式撤县立市，9 月正式退出国家级贫困县名单。2019 年兴仁市 GDP 实现 182.42 亿元，按可比价计算增长率为 8.6%，增速较快，为公司发展提供了良好基础。
- 公司收入来源较为丰富，工程业务可持续性较好。公司收入主要来源于工程收入、电解铝销售和土地转让收入，2019 年公司电解铝 25 万吨产能项目投产，电解铝销售收入增幅加大；此外，厂房出租、物业管理、担保等业务为公司收入提供了一

定补充。截至 2019 年末，公司主要在建的委托代建项目总投资额 70.25 亿元，已投资 27.43 亿元，且已签订代建协议，该业务可持续性较好。

- **公司获得较大力度的外部支持。**公司是兴仁市重要基础设施建设主体，获得了兴仁市政府、兴仁市财政局较大力度的外部支持。2019 年，公司收到兴仁市财政局、兴仁市政府拨付的补贴款项 29,630.00 万元，计入营业外收入。
- **三峡担保提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

关注：

- **公司电解铝业务盈利能力弱，短期内难以改善。**2019 年，公司实现电解铝销售收入 18.71 亿元，毛利率为-7.24%，盈利能力弱，且短期内难以改善；公司电解铝业务易受单一客户订单影响，该业务未来盈利能力存在不确定性。
- **公司资产流动性弱。**截至 2019 年末，公司资产以存货（土地资产及项目开发成本）及固定资产为主，合计占比为 72.39%；其中存货中受限的土地账面价值为 34.20 亿元，占公司存货土地价值的 50.18%，公司资产流动性弱。
- **公司其他应收款存在较大的回收风险。**截至 2019 年末，公司其他应收款应收兴仁县登高铝业有限公司（以下简称“登高铝业”）的借款/代偿款账面价值 3.79 亿元，占其他应收款的 23.72%；登高铝业目前无实际经营，且多次被列为失信被执行人，相关款项存在较大的回收风险。
- **公司在建工程项目较多，面临较大的资金压力。**截至 2019 年末，公司主要在建项目（包括委托代建项目、自营项目）未来至少尚需投入 56.31 亿元，公司面临较大的资金压力。
- **公司面临一定的偿债压力。**截至 2019 年末，公司有息债务规模为 36.11 亿元，规模仍较大；2019 年，随公司主要在建项目的持续投入、有息债务的大额偿付，公司现金短期债务比大幅下降至 0.65，现金类资产对短期债务的保障能力有所减弱，公司面临一定的偿债压力。
- **公司面临较大的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外提供担保金额合计 29.60 亿元，与期末净资产之比为 30.44%；其中，对民营企业、个人及个体商户的担保金额占比 36.17%。截至企业信用报告查询日，公司及子公司兴仁市金凤凰融资担保有限公司（以下简称“金凤凰担保”）被列为次级及关注类贷款的对外担保余额

合计 1.25 亿元，公司面临较大的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,866,955.38	1,949,447.04	1,449,531.19
所有者权益	972,171.96	943,776.28	756,947.45
有息债务	361,072.86	409,479.24	465,476.78
资产负债率	47.93%	51.59%	45.32%
现金短期债务比	0.65	1.10	1.13
营业收入	335,779.49	178,718.96	65,672.05
营业外收入	29,635.72	42,013.33	22,743.22
利润总额	25,705.26	21,424.50	20,491.21
综合毛利率	17.14%	6.18%	9.50%
EBITDA	71,457.82	38,297.63	27,206.69
EBITDA 利息保障倍数	1.91	1.09	0.81
经营活动现金流净额	153,327.27	13,169.40	-10,391.13
收现比	1.00	0.41	0.90

注：2018 年数据使用 2019 年审计报告期初数。

资料来源：公司2016-2018年三年连审审计报告及公司2019年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保主要财务指标（单位：亿元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	127.87	117.00	123.12
所有者权益合计	69.34	68.65	66.14
融资担保责任余额*	-	471.99	253.27
准备金覆盖率*	-	6.08%	10.50%
融资担保放大倍数（倍）*	-	8.92	4.53
当期担保代偿率*	-	1.08%	1.16%

注 1：“*”表示数据为母公司口径，“-”为尚未获取数据。

注 2：融资担保责任余额和融资担保放大倍数 2017 年根据重庆市金融工作办公室出具的《关于重庆三峡担保集团股份有限公司相关请示的复函》计算，2018 年根据《融资担保公司监督管理条例》及配套制度计算。

资料来源：三峡担保2017-2019年审计报告以及三峡担保提供，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年8月19日发行7年期10亿元公司债券，募集资金拟用于兴仁工业园陆官轻工区标准厂房项目、贵州省黔西南州兴仁市薏仁米国际交易市场项目和补充公司营运资金。截至2020年3月21日，本期债券募集资金专项账户余额为49,436.54元。

二、发行主体概况

2019年，公司名称、控股股东、实际控制人均未发生变更，公司实际控制人和控股股东仍为兴仁市财政局，持股为90.50%。截至2019年末，公司注册资本及实收资本仍为人民币40,010万元。

公司主要承担兴仁市的基础设施建设及相关土地开发整理工作，同时开展电解铝销售、供水、污水处理、物业管理、融资担保、白酒销售等经营性业务。2019年，公司合并范围无变化。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019年全年国内生产总值（GDP）99.09万亿元，比上年增长6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长8.4%，高于同期工业增加值增速2.7个百分点；战略性新兴服务业企业营业收入比上年增长12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019年末爆发的COVID-19疫情，进一步加大了经济下行压力。2020年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长3.8%，

增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐形债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范

风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

兴仁市已退出国家级贫困县名单，区域经济增速较快，但规模仍较小；2019年，兴仁市电解铝行业增加值大幅增长，对经济的拉动效应明显

兴仁市位于贵州省西南部黔西南布依族苗族自治州，总面积1,785.00平方公里，地处黔、滇、桂三省（区）结合部，下辖东湖、城北、城南、真武山4个街道办事处和城关、巴铃、百德等11个镇及鲁础营回族乡，居住着汉、布依、苗、回、彝、黎、仡佬族等16个民族。2018年8月，兴仁正式撤县立市，9月正式退出国家级贫困县名单。

2019年兴仁市GDP实现182.42亿元，按可比价计算增长率为8.6%，增速较快，但是整体经济规模仍偏小。2019年兴仁市人均生产总值42,907元，仅为国内人均生产总值的60.52%。2019年，兴仁市第二产业增加值完成73.20亿元，同比增长10.7%，拉动GDP增长4.43个百分点；第三产业增加值完成77.44亿元，同比增长7.7%，拉动GDP增长3.10个百分点；2019年，兴仁市三次产业结构比为17.42:40.13:42.45。

工业方面，兴仁市工业以生产煤炭、水泥和电力等产品为主，2019年兴仁市规模以上工业增加值完成31.31亿元，按可比口径计算增长率为14.3%。电解铝行业成为兴仁市第二产业发展的新兴力量，2019年兴仁市电解铝行业增加值完成4.41亿元，增长177.5%，产量实现15.92万吨。兴仁市传统工业发展疲弱，煤炭开采和洗选业、薏仁米产业工业增加值分别同比增长-19.9%、-28.9%。

投资方面，兴仁市固定资产投资增速趋缓，受资金、市场等因素影响，部分主要投资项目开工迟缓，部分在建项目停缓建。2019年，兴仁市500万元及以上（含房地产开发投资）固定资产投资额同比增长2.3%，较上年同期回落16.8个百分点，其中，兴仁市房地产开发项目11个，完成投资9.74亿元，同比下降26.0%；基础设施项目61个，完成投资69.67

亿元，同比下降6.5%。消费方面，2019年兴仁全市社会消费品零售总额实现23.75亿元，同比增长5.4%，增速放缓。

表1 兴仁市主要经济指标情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	182.42	8.6%	164.53	12.3%
第一产业增加值	31.77	5.7%	29.31	6.8%
第二产业增加值	73.20	10.7%	53.54	12.0%
第三产业增加值	77.44	7.7%	81.68	14.5%
规模以上工业增加值	31.31	14.3%	41.26	11.7%
固定资产投资	-	2.3%	-	19.1%
社会消费品零售总额	23.75	5.4%	22.54	7.5%
存款余额	140.14	-1.7%	142.58	0.1%
贷款余额	157.99	11.9%	141.19	1.7%
人均 GDP（元）		42,907		39,164
人均 GDP/全国人均 GDP		60.52%		59.33%

注：2018-2019年固定资产投资增长率数据口径为投资规模500万以上且含房地产开发；2018年全国人均GDP使用调整后的数据66,006元。

资料来源：2018数据来源于兴仁市统计局，2019年数据来源于《兴仁市2019年12月经济月报》，中证鹏元整理

2019年，兴仁市实现公共财政收入15.0亿元，同比下降4.93%；公共财政支出40.7亿元，同比下降7.57%。

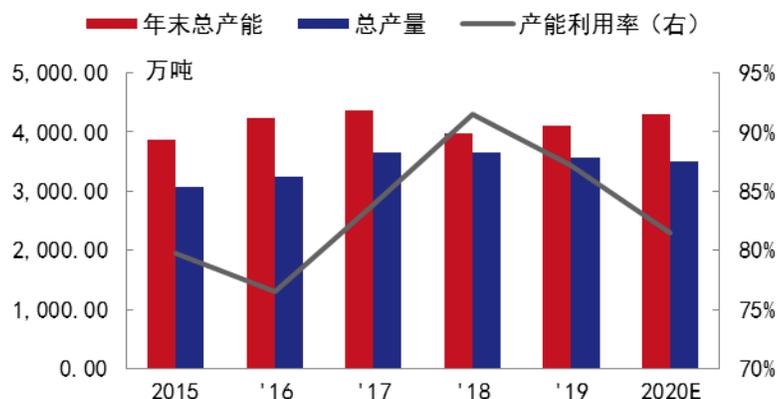
（三）行业环境

2019年以来，电解铝行业整体呈现为“供需双弱”格局；亏损问题及冬季环保限产是减产的主要驱动因素，且预计电解铝下游需求将有所下滑

2019年以来，电解铝行业整体呈现为“供需双弱”格局。2019年国内电解铝投产与减产并行，全年新投产能、复产产能分别为214万吨、110万吨，但减产产能高达290万吨。根据百川资讯及SMM数据测算，2020年电解铝总产能在4,297.1万吨左右¹，同比增长4.8%左右，其中预计新增投产367万吨，主要集中在云南地区，当地拥有丰富的水电资源，并靠近氧化铝产地，但COVID-19疫情的爆发和当前铝价跌破行业平均成本的影响可能导致新增产能投产时间的推后，实际新增产能情况将很有可能低于预期。

¹ 2019年末产能4,100.5万吨+2020年新增投产产能367.0万吨-2020年减产300.0万吨+2020年复产129.6万吨。

图1 2019年电解铝产量有所下滑，预计2020年电解铝新增产能有限



资料来源：阿拉丁，中证鹏元整理

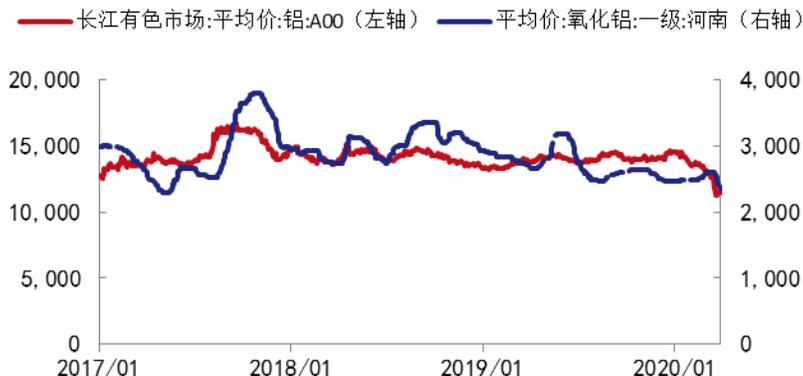
复产方面，剔除产能指标转移的永久性停产产能，2019年减产且未来具备复产弹性的产能仅在190万吨左右，此外，部分减产的产能还受到成本问题的制约，2020年复产可能性也较低。减产方面，亏损问题及冬季环保限产仍是减产的主要驱动因素。受2019年年初电解铝行业利润情况较差影响，部分电解铝企业因亏损而停产，加上其他突发因素扰动（山东台风、新疆生产事故等），全年电解铝总产量为3,504万吨，同比下滑0.9%，产能利用率也下滑至85%左右。2020年，由于电解铝生产的特殊性，疫情期间大部分电解铝企业并未停产，但随着海外疫情影响加剧，电解铝价格已经跌破行业平均成本，预计后续停产检修计划将增多，对产量造成一定影响。

电解铝下游需求中，建筑（基建和地产）、电力、交运占比分别为33%、16%和14%，交运分项中汽车约占80%。中证鹏元预计2020年基建投资将会回暖，但反弹力度有限，电网投资有望保持高位，而乘用车市场将出现下滑。整体来看，电解铝行业的下游需求将有所下滑。

氧化铝、用电成本为电解铝生产成本主要影响因素，氧化铝价格持续走低，有望缓解生产压力，但行业自备电厂优势弱化；2020年受全球COVID-19疫情影响，电解铝价格大幅下行，预计全年盈利水平将大幅下滑

电解铝生产成本方面，氧化铝约占到电解铝成本的40%，氧化铝价格持续走低，有望减轻电解铝生产企业的成本压力。氧化铝呈现过剩格局，尽管2019年全年氧化铝产量为7,247.4万吨，同比下降1.0%，但国内氧化铝价格仍一路下行。根据SMM数据，预计2020年国内新增氧化铝产能仍在600万吨以上。此外，海外氧化铝供给方面，全球最大氧化铝生产商之一海德鲁全面重启氧化铝产能，海外氧化铝价格进一步承压。

图2 2019年电解铝价格表现坚挺，氧化铝价格大幅下挫后维持弱势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

用电成本占到电解铝生产成本的 30%，目前国内约 70%电解铝产能依赖燃煤自备电厂，用电成本受煤价和自备电厂整治政策影响较大，其他企业主要使用网电，这些企业多分布在云南、贵州、青海等西部能源大省，通过大户直购电和电网供电的方式采购电力，用电成本在 0.30-0.40 元/千瓦时之间，网电价格有望保持稳定。

自备电厂优势弱化将是长期趋势，产能转移将更加明显。自备电厂整治政策方面，2019 年各地用电成本维持原有高位，部分地区在原有政策上继续加码。部分用电自给率较高的企业在电力成本上的优势预计也有所弱化，用电成本将提高。电解铝产能向云桂、内蒙古等网电价格较低地区的转移将更加明显，未来新建产能投产均集中在上述地区。

电解铝价格方面，受 2019 年三季度供给侧扰动影响，电解铝社会库存持续去化，节奏明显超预期，截至 2019 年 12 月 30 日，电解铝现货库存降至 59.4 万吨，相较于上年末减少 60 万吨以上，同时也是 2017 年以来现货库存最低点，成为支撑电解铝价格的核心。2020 年开始后，受全球 COVID-19 疫情影响，电解铝价格大幅下行，而现货库存也正处于一波快速累库过程。预计在下游陆续开工后，将重启去库存，而电解铝价格也将迎来一定修复并随后企稳，但全年均价将低于上年，预计 2020 年电解铝行业盈利水平将大幅下滑。

四、经营与竞争

公司主要承担兴仁市基础设施建设及相关土地开发整理工作，同时开展电解铝生产销售、供水、污水处理、物业管理、融资担保、白酒销售等经营性业务。2019年，公司实现营业收入33.58亿元，同比增长87.88%。公司收入主要来源于工程收入、电解铝销售和土

地转让收入，2019年公司电解铝25万吨产能项目投产，电解铝销售收入增幅加大；此外，厂房出租、物业管理、担保等业务为公司收入提供了一定补充。2019年，公司综合毛利率为17.14%，同比增长10.96个百分点，一方面，当地土地价格上升推动土地出让业务毛利率上升；另一方面，公司电解铝业务亏损幅度收窄。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地转让收入	124,447.04	52.92%	82,653.37	30.21%
电解铝销售收入	187,145.82	-7.24%	72,530.83	-24.28%
工程收入	17,687.78	8.85%	18,878.39	8.85%
厂房出租收入	3,030.07	17.75%	2,959.89	21.86%
废料销售收入	2,949.36	100.00%	1,248.78	100.00%
担保费收入	298.66	100.00%	219.16	100.00%
水费收入	112.34	-88.15%	89.03	-173.28%
物业管理收入	58.31	-34.79%	92.59	33.05%
白酒销售收入	34.77	46.39%	37.60	39.54%
其他收入	15.35	100.00%	9.34	100.00%
合计	335,779.49	17.14%	178,718.96	6.18%

注：公司水费、物业管理毛利率持续为负主要系公司标准化厂房出租率较低所致。

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

公司在建委托代建项目规模较大，未来业务可持续性较好

公司是兴仁市基础设施建设投资及相关土地开发整理业务主体，近年先后完成了巴铃重工业园和陆官轻工聚集区的土地开发整理、兴仁大道改造工程、城区土地开发整理等多个基础设施建设项目。公司基础设施建设项目主要以“企业投资建设、政府一次性购买、资金分期支付”的模式运作，主要项目均与兴仁市政府签订政府委托代建协议书（以下简称“代建协议”）。根据代建协议，公司自行筹集项目建设资金及对项目进行投融资和建设管理，项目竣工后出具竣工审计报告或决算报告，兴仁市人民政府根据相应报告核定的金额加成10%确定购买款；购买款项由兴仁市财政局分三期支付，分别于项目竣工决算当年支付60%，第二年支付30%，第三年支付10%。在实际情况中，公司根据每年的政府购买协议按照决算金额的110%确认收入，根据兴仁市财政局各年拨款文件回收资金。

2019年，公司确认工程收入1.77亿元，毛利率为8.85%。由于基础设施建设项目均按照政府购买协议约定的统一回报率结算，公司工程业务毛利率表现稳定。

表3 公司工程收入、成本明细（单位：万元）

年份	项目名称	结转成本	确认收入	政府购买单位
2019年	文笔山场平	12,932.92	14,188.54	兴仁市人民政府
	创业园	2,093.62	2,296.88	兴仁市人民政府
	二期连接线	1,095.95	1,202.36	兴仁市人民政府
	合计	16,122.49	17,687.78	兴仁市人民政府
2018年	兴仁市 2015 土地整治项目	17,207.74	18,928.51	兴仁市人民政府
	小计	17,207.74	18,928.51	-

注：2018年工程收入与审计报告数据不一致系税费“营改增”后，会计收入确认方法改变。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，公司主要在建政府委托代建项目所需总投资约为70.25亿元，已投入资金27.43亿元，全部计入存货开发成本。同时，公司所有在建项目均已经签订代建协议，未来通过政府购买实现收入，该业务可持续性较好。

表4 截至 2019 年末公司主要在建委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类别	项目总投资	已投资
农村基础设施建设	基建	133,328.00	105,900.72
飞跃大道	道路	28,647.20	4,514.46
金凤凰大道	道路	12,469.38	6,635.27
兴仁六中	基建	15,180.00	3,947.46
兴仁市职业技术学校	基建	23,230.10	19,971.18
兴仁一中	基建	30,839.00	17,591.65
土地开发整理（陆关、巴铃）	土地整理	6,790.00	5,788.14
运煤专线	道路	40,150.00	24,108.99
巴铃旅游小镇	基建	36,591.26	18,241.25
巴铃重工区基础设施配套	基建	28,647.20	18,436.21
鲁础营回族乡小城镇建设	基建	29,137.20	5,500.00
脱贫攻坚	基建	317,529.00	13,375.05
巴铃重工区其他项目	基建	-	30,261.76
合计	-	702,538.34	274,272.13

注：兴仁县职业技术学校项目 2019 年末已投资额小于 2018 年末，原因是该项目于 2019 年实际新增投资 2,816.85 万元，但审计核减往年已投金额 3,657.86 万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司可供出让土地规模较大，但该业务未来收入存在一定不确定性

公司通过招拍挂程序从土地一级市场取得土地资产，再根据市场价格完成土地二级市场交易。2019年公司通过兴仁市自然资源局公开“招拍挂”出让2块公司自有土地，出让的土地面积共计47.25万平方米，均为居住兼商业用地。

2019年，公司确认土地出让业务收入12.44亿元，毛利率为52.92%。毛利率较高，主

要系当地土地价格有所上升所致。截至2019年末，公司存货中拟开发土地账面价值合计68.15亿元；其中，未受限且非划拨的土地面积166.14万平方米，账面价值32.59亿元。但未来土地出让计划受当地规划政策和房地产市场影响较大，公司未来土地出让收入存在一定不确定性。

表5 土地转让收入确认明细（单位：万元）

地块	确认成本	确认收入
仁国用 2013（078）号	48,221.24	102,430.27
仁国用 2013（079）号	10,364.86	22,016.76
合计	58,586.10	124,447.04

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年，公司电解铝销售收入大幅增长，但该业务目前仍处于起步阶段，易受单一客户订单影响，未来盈利情况存在较大不确定性

公司电解铝销售业务主要来自于子公司贵州兴仁登高新材料有限公司（以下简称“登高新材料”）。登高新材料生产线共一条，为铝板带加工及配套铝液工程项目，厂址位于贵州省兴仁工业园巴铃重工区。

产线建设方面，2016年12月，登高新材料与贵州路兴实业有限公司（以下简称“路兴实业”）签订了代建代管协议，路兴实业为公司产线建设代建管理方、生产服务代管方。同时，登高新材料与中国有色金属工业第十四冶金建设公司（以下简称“有色十四局”）签订了PC合作协议书，由有色十四局垫资施工。截至2019年末，铝板带加工及配套铝液工程项目一期25万吨产能项目完工投产。

生产方面，路兴实业为登高新材料的生产服务代管方，负责具体的生产运营事务。公司按月付给路兴实业运行管理费，一期25万吨产能项目达产后，运行管理费标准为320元/吨铝；若一期项目达产后一年内登高新材料无法达产至50万吨产能，则按350元/吨铝的标准支付运行管理费，运行管理费计入电解铝业务成本。销售方面，登高新材料铝水产品全部销售给贵州锦兴轻合金装备制造有限公司（以下简称“锦兴装备”），登高新材料持有其30%股权，登高新材料与锦兴装备于生产厂房内交付铝水产品后确认销售收入。

2019年，登高新材料生产铝水16.45万吨，销售铝水16.03万吨，随登高新材料25万吨产能的全面投产，铝水生产能力有较大幅度提升；2019年，登高新材料铝水的销售均价为12,191.93元/吨，与上年基本持平。

表6 登高新材料电解铝主要经营数据

项目	单位	2019年	2018年
产能	万吨	25.00	8.00

产量	吨	164,517.10	57,690.22
销量	吨	160,270.18	57,552.11
销售均价	元/吨	12,191.93	12,614.51

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

采购方面，登高新材料铝水原材料主要为氧化铝、碳素等；此外，用电成本对电解铝的生产成本影响也较大。2019年，登高新材料生产成本为12,862.62元/吨，同比下降9.15%。其中，氧化铝采购均价为2,617.00元/吨，同比下降9.16%；碳素均价为3,562.00元/吨，同比下降9.18%；用电均价为0.3696元/千瓦时，同比下降1.10%。

在当前电解铝产能及产量较小情况下，电力成本仍较高，导致该业务目前毛利率为负。2019年，随着25万吨产能项目的投产，公司电解铝业务的亏损幅度收窄。但考虑到当前政策法规对电解铝产能存在指标限制，且铝价格处于低位、地区电价无优势，同时考虑到公司电解铝业务易受单一客户订单影响，未来盈利能力仍存在不确定性。

公司其他业务种类较多，丰富了收入来源，值得注意的是公司担保业务面临一定的代偿风险

公司还有担保业务、厂房出租收入、废料销售收入、水费收入，白酒销售业务和物业管理业务等业务类型，种类较多，丰富了公司的收入来源。

担保业务由子公司金凤凰担保负责，为兴仁市区域内民营企业、个人提供银行借款担保。截至2019年末，金凤凰担保期末在保责任余额为93,831.00万元，其中约76%为对个人的担保，24%为对兴仁市内民营企业的担保。担保的民营企业以农业生产、商贸零售、食品饮料、纺织等行业为主，企业及个人的主要借款银行为贵阳银行、贵州银行、兴仁农村商业银行和兴仁振兴村镇银行。

2019年，金凤凰担保的担保代偿共1户，担保代偿率达1.09%。此外，2020年一季度COVID-19疫情爆发，商贸零售等消费行业受较大影响，2020年1-2月，兴仁地区限额以上社会消费品零售总额同比下降23%。考虑到公司担保的民营企业以消费行业为主且规模均较小，受疫情因素影响，公司面临一定的代偿风险。

表7 公司担保业务情况

指标	2019年	2018年
期末在保责任余额（万元）	93,831.00	56,956.00
在保户数（企业和个人）	109	64
担保代偿户数	1	1
担保代偿率	1.09%	0.31%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建的自营项目规模较大，未来运营后能够丰富公司的收入来源

公司在建自营项目主要包括贵州省黔西南州兴仁市薏仁米国际交易市场、兴仁市巴铃重工业园区污水处理厂等，收入来源包括出租、污水处理和门票等。

表8 截至 2019 年末公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	收益模式
陆官轻工区（标准厂房）	148,400.00	118,036.82	租赁
黔西南州兴仁市薏仁米国际交易市场	51,100.00	39,350.62	租赁
300kt/a 铝板带加工及配套铝液工程	380,000.00	332,902.13	产品销售
巴铃重工区供水（一期）工程	15,964.02	4,374.38	水费
兴仁市巴铃重工业园区污水处理厂	5,924.63	2,124.58	收费
合计	601,388.65	496,788.53	-

注：本表格按公司实际支付情况填写；巴铃重工区供水（一期）工程已投资额含巴铃重工区棕树坪蓄水池工程项目，2019 年审计调减部分已投资额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建自营项目中，兴仁工业园陆官轻工区（标准厂房）、贵州省黔西南州兴仁市薏仁米国际交易市场是“19金凤凰”企业债募投项目，其中陆官轻工区标准厂房通过出租厂房获取租金收入，可出租面积为114.00万平方米；根据公司2019年审计报告，该项目工程进度为80%，部分厂房已完工转入投资性房地产。贵州省黔西南州兴仁市薏仁米国际交易市场总建筑面积12.80万平方米，依据仓库、冻库、交易中心等不同出租功能，建成后可实现租金收入；根据公司2019年审计报告，该项目工程进度为51%。

中证鹏元关注到，公司自主运营的在建项目未来收益来源于产品销售、供水、污水处理等，易受工业园区企业经营状况、地方招商引资情况和景区运营的影响。

公司持续获得较大力度的外部支持

公司是兴仁市重要基础设施建设主体，获得了兴仁市政府、兴仁市财政局较大力度的外部支持。2019年，公司收到兴仁市财政局、兴仁市政府拨付的补贴款项29,630.00万元，计入营业外收入。考虑到公司未来仍承担兴仁市基础设施建设任务，预计公司将继续获得政府补贴等方面的有力支持。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告，2018年数据使用公司2019年审计报告期初数。公司原执行《企业会计制度》，2019年审计报告按照企业会计准则的规定编制。2019年，公司合并范围无

变化。

资产结构与质量

公司资产主要为土地资产、项目开发成本和固定资产，规模较大，资产流动性弱，其他应收款存在较大的回收风险

截至2019年末，公司总资产达到186.70亿元，同比下降4.23%。近年公司资产结构以流动资产为主，截至2019年末，公司流动资产占总资产的70.73%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	14,793.76	0.79%	88,791.61	4.55%
预付款项	63,944.97	3.43%	92,838.92	4.76%
应收账款	70,502.76	3.78%	75,670.10	3.88%
其他应收款	159,560.42	8.55%	189,312.11	9.71%
存货	1,003,383.02	53.74%	1,011,432.85	51.88%
流动资产合计	1,320,526.89	70.73%	1,465,182.55	75.16%
固定资产	348,155.71	18.65%	366,069.96	18.78%
在建工程	59,611.78	3.19%	7,751.69	0.40%
投资性房地产	68,290.00	3.66%	70,163.92	3.60%
非流动资产合计	546,428.49	29.27%	484,264.49	24.84%
资产总计	1,866,955.38	100.00%	1,949,447.04	100.00%

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

流动资产方面，截至2019年末，公司货币资金1.48亿元，同比减少83.34%，一方面系公司持续进行工程建设投入资金，另一方面系公司于2019年大幅偿债所致。截至2019年末，公司应收账款7.05亿元，其中应收兴仁市基本建设投资有限责任公司（以下简称“兴仁基本建投公司”）及兴仁市财政局的代建项目政府购买款占应收账款总额的91.38%。截至2019年末，公司预付款项规模为6.39亿元，同比减少31.12%，主要系公司工程逐步竣工结算所致。截至2019年末，公司其他应收款15.96亿元，规模较大。从欠款方来看，2019年末，公司前五大其他应收款账面价值占比83.12%，集中度较高。其中，贵州鑫醇能源有限公司为民营企业，经营范围为煤炭销售、能源领域的投资开发、管理、能源衍生产品运营等；登高铝业目前无实际经营，由登高新材料持股100%，但登高新材料对其实际无控制权，

登高铝业由于未支付相关货款被多次列为失信被执行人²。公司应收二者的借款/代偿款余额6.29亿元，计提坏账准备合计1.13亿元，账面价值合计占其他应收款的32.37%，公司存在较大的其他应收款回收风险。

表10 截至2019年末按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款（单位：万元）

债务人名称	款项性质	期末余额	账龄	坏账准备余额
兴仁县登高铝业有限公司	往来款、代偿款	44,930.82	1年以内/1-2年/2-3年/3-4年	7,080.00
兴仁市雨露水利水电发展有限责任公司	往来款	43,956.96	1年以内/1-2年	2,277.90
兴仁市财政局	往来款	33,292.31	1年以内/1-2年/2-3年	0.00
贵州鑫醇能源有限公司	往来款	18,000.00	1-2年/2-3年/3-4年	4,200.00
兴仁市住房和城乡建设局	往来款	6,000.00	1年以内/1-2年	0.00
合计	-	146,180.08	-	13,557.90

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，公司存货规模为100.34亿元，其中开发成本30.88亿元，系公司在建及已完工待政府购买的代建项目；拟开发土地共106宗，账面价值为68.15亿元，总面积为560.66万平方米，主要系商住及工业用地，其中政府投资或注入的土地价值2.55亿元，其余为公司通过招拍挂取得。根据公司2019年审计报告，截至2019年末，公司存货中已用于抵押的土地账面价值为11.12亿元；此外，根据《抵押反担保合同》，公司以自有的17宗土地为本期债券的抵押反担保，面积合计140.64万平方米，2019年末账面价值合计23.08亿元。综合来看，公司受限的土地账面价值合计34.20亿元，占公司存货土地价值的50.18%。

非流动资产方面，2019年末公司投资性房地产6.83亿元，全部为兴仁工业园陆官轻工区标准厂房，按成本计量；其中未办妥权证的厂房账面价值合计4.61亿元，占投资性房地产的67.47%。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备及其他电子、运输设备等。2019年，公司薏仁米国际交易市场、陆关轻工区等工程持续投入，公司在建工程账面价值大幅增长。

总体来说，公司资产主要由土地、项目开发成本和固定资产等组成，部分土地已用于抵押，在极端情况下资产变现较为困难。需关注的是，公司其他应收款应收民企、失信被执行人的金额较大，存在较大的回收风险。

盈利能力

² 登高铝业原股东为班光习、周琳，2017年11月14日股东变更为登高新材料。2017-2019年11月登高铝业被兴仁市人民法院、海宁市人民法院、温县人民法院、安阳市文峰区人民法院等多地法院列为失信被执行人。

公司营业收入快速增长，但盈利能力仍较弱，政府补贴为公司提供了较大支持

公司主营业务包括基础设施建设、土地出让、电解铝销售等。2019年，公司实现营业收入335,779.49万元，同比增长87.88%，增速较快。2019年公司电解铝25万吨产能项目投产，电解铝销售收入增幅较大，但公司电解铝销售业务盈利能力较弱，短期内难以改善，且公司受单一客户订单的影响较大，未来盈利情况存在较大不确定性。工程收入、土地出让收入也为公司重要的营业收入来源，公司在建委托代建项目规模较大，未来工程业务可持续性较好；公司可供出让土地规模较大，但土地出让收入受当地房地产政策及政府整体规划影响，存在一定不确定性。此外，厂房出租、物业管理、担保等业务为公司收入提供了一定补充。

毛利率方面，2019年，公司综合毛利率为17.14%，同比增长10.96个百分点，一方面，当地土地价格上升致使土地出让业务毛利率上升；另一方面，公司电解铝业务亏损幅度收窄。综合来看，公司电解铝业务、水费和物业管理业务仍呈亏损状态，公司盈利能力仍较弱。

2019年，公司收到兴仁市财政局、兴仁市政府拨付的补贴款项29,630.00万元，计入营业外收入，占公司当期利润总额的比重为115.27%，为公司提供了较大支持。

表11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年
营业收入	335,779.49	178,718.96
营业利润	-3,410.09	-19,927.81
营业外收入	29,635.72	42,013.33
利润总额	25,705.26	21,424.50
综合毛利率	17.14%	6.18%

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现尚可，在建项目尚需投入规模较大，公司面临较大资金压力

公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为基础设施工程收到的代建项目购买资金回款及电解铝销售收到的现金。2019年，公司收现比为1.00，与去年相比，收现能力改善。公司经营活动主要为工程投入、往来款流入及流出。综合来看，2019年，公司经营活动净流入15.33亿元，表现尚可。

公司投资活动现金支出主要为自营项目投资，2019年，本期债券募投项目、铝板带加工及配套铝液工程项目持续进行资本投入，公司投资活动现金流净流出12.48亿元。

筹资活动方面，2019年公司发行企业债募集资金规模10亿元，融资力度较上年有所扩大；但2019年，公司持续大额偿债，致使筹资活动现金流净流出9.41亿元。此外，考虑到公司主要在建项目（包括委托代建项目、自营项目）预计总投资130.39亿元，后续至少尚需投入56.31亿元，公司面临较大资金压力，未来仍有较大融资需求。

表12 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	1.00	0.41
销售商品、提供劳务收到的现金	335,155.68	72,753.62
收到的其他与经营活动有关的现金	785,233.80	458,833.08
经营活动现金流入小计	1,120,389.48	531,586.70
购买商品、接受劳务支付的现金	204,176.99	206,642.27
支付的其他与经营活动有关的现金	740,288.76	296,572.61
经营活动现金流出小计	967,062.20	518,417.30
经营活动产生的现金流量净额	153,327.27	13,169.40
投资活动产生的现金流量净额	-124,821.21	-23,300.45
筹资活动产生的现金流量净额	-94,134.92	-54,115.51
现金及现金等价物净增加额	-65,628.86	-64,246.56

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，面临一定的偿债压力

受益于留存收益累积，2019年末公司所有者权益为97.22亿元，同比增长3.01%。截至2019年末，公司负债总额89.48亿元，同比下降11.03%，主要系公司大额偿债所致。2019年末，公司负债与所有者权益比率为92.04%，同比下降14.52个百分点。整体来看，所有者权益对负债覆盖程度仍较弱。

表13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年	2018年
负债总额	894,783.42	1,005,670.76
所有者权益	972,171.96	943,776.28
负债与所有者权益比率	92.04%	106.56%

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

流动负债方面，2019年，公司大幅偿还短期借款，期末短期借款规模仅0.95万元，全部为质押借款。公司应付账款主要为应付工程款，其中应付有色十四局的工程款规模较大，为21.56亿元，为应付铝板带加工及配套铝液工程项目工程款项。截至2019年末，公司其

他应付款规模为25.95亿元，主要为向其他单位的暂借往来款，且前五大应付方占比不足50%。截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债为2.28亿元，全部为一年内到期的长期借款。

非流动负债方面，截至2019年末，公司长期借款余额22.11亿元，包括质押、抵押和保证借款，抵质押物大部分为公司土地资产。截至2019年末，公司应付债券10.21亿元，系公司发行的“19金凤凰债”（10亿元，7年期，发行利率7.6%）。截至2019年末，公司长期应付款规模为1.51亿元，全部为融资租赁款项；同比下降68.11%，系公司融资租赁借款规模持续收缩所致。

表14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.95	0.00%	22,950.95	2.28%
应付账款	256,283.13	28.64%	291,283.29	28.96%
其他应付款	259,477.17	29.00%	298,726.84	29.70%
一年内到期的非流动负债	22,770.51	2.54%	57,740.00	5.74%
流动负债合计	556,482.02	62.19%	676,882.47	67.31%
长期借款	221,117.95	24.71%	281,561.47	28.00%
应付债券	102,123.84	11.41%	0.00	0.00%
长期应付款	15,059.61	1.68%	47,226.82	4.70%
非流动负债合计	338,301.40	37.81%	328,788.29	32.69%
负债合计	894,783.42	100.00%	1,005,670.76	100.00%
其中：有息债务	361,072.86	40.35%	409,479.24	40.72%

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2019年末，公司有息债务规模为36.11亿元，占公司负债总额的比重为40.35%，公司有息债务规模仍较大。2019年，随着公司大额短期债务的偿还、“19金凤凰债”的发行，公司有息债务的期限结构进一步拉长，截至2019年末，公司短期有息债务为2.28亿元，占有息债务的6.31%。

截至2019年末，公司资产负债率为47.93%，同比下降3.66个百分点。2019年，随公司主要在建项目的持续投入、有息债务的大额偿付，公司现金类资产规模大幅下降，现金对短期债务的保障能力有所减弱。2019年，公司EBITDA实现7.15亿元，同比增长86.59%。2019年，公司EBITDA利息保障倍数为1.91，同比小幅增长。此外，随公司债务的大额偿还，EBITDA对有息债务的保障能力提升。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2019年	2018年
资产负债率	47.93%	51.59%
现金短期债务比	0.65	1.10
EBITDA（万元）	71,457.82	38,297.63
EBITDA 利息保障倍数	1.91	1.09
有息债务/EBITDA	5.05	10.69

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平

三峡担保承担担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、实现债权的费用和其他应支付的费用。根据《抵押反担保合同》，公司以自有的17宗土地为本期债券的抵押反担保，面积合计140.64万平方米，2019年末账面价值合计23.08亿元。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本5.00亿元。三峡担保2010年1月更名为重庆市三峡担保集团有限公司，2015年5月更名为重庆三峡担保集团股份有限公司，2018年6月更名为现名。2016年11月，三峡担保以资本公积5.85亿元和未分配利润4.65亿元，转增股本10.50亿元。2018年6月，渝富资管将持有公司50%股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至2020年4月30日，三峡担保注册资本及实收资本均为46.50亿元，控股股东为渝富控股，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

表16 截至 2020 年 4 月 30 日三峡担保股权结构情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例
重庆渝富控股集团有限公司	232,500.00	50.00%
三峡资本控股有限责任公司	155,000.00	33.33%
国开金融有限责任公司	77,500.00	16.67%
合计	465,000.00	100.00%

资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事担保、投资、委托贷款和小额贷款等四大业务。担保业务收入、利息净收入和投资收益是三峡担保的主要收入来源，2019年已赚担保费、利息净收入、投资

收益分别占营业收入的57.69%、23.99%和13.00%。主要受投资收益下滑的影响，2019年三峡担保实现营业收入11.11亿元，同比下降2.50%。随着担保业务规模的上升，2019年三峡担保实现已赚担保费6.41亿元，同比增长7.32%。三峡担保利息收入主要来源于委托贷款、小额贷款和存款利息收入。得益于存款利息收入的上升，2019年三峡担保实现利息净收入2.66亿元，同比增长29.82%。而受投资规模下降的影响，2019年三峡担保实现投资收益1.44亿元，同比下降46.31%。

表17 2017-2019年三峡担保营业收入构成（单位：万元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	64,060.86	57.69%	59,693.62	52.41%	74,138.87	59.90%
利息净收入	26,640.28	23.99%	20,520.16	18.02%	20,768.37	16.78%
投资收益	14,440.34	13.00%	26,896.30	23.61%	19,125.10	15.45%
其他收入	5,908.67	5.32%	6,793.19	5.96%	9,744.03	7.87%
合计	111,050.16	100.00%	113,903.27	100.00%	123,776.37	100.00%

资料来源：三峡担保2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，三峡担保的担保余额为841.06亿元，同比增长4.20%。截至2018年末，三峡担保融资担保责任余额为471.99亿元，融资担保放大倍数为8.92倍。

截至2019年12月31日，三峡担保资产总额为127.87亿元，所有者权益合计为69.34亿元；2019年度，三峡担保实现营业收入11.11亿元，利润总额3.20亿元。

表18 2017-2019年三峡担保主要财务指标（单位：亿元）

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	127.87	117.00	123.12
所有者权益合计	69.34	68.65	66.14
现金类资产	46.86	14.98	20.19
营业收入	11.11	11.39	12.38
已赚担保费	6.41	5.97	7.41
利息净收入	2.66	2.05	2.08
投资收益	1.44	2.69	1.91
利润总额	3.20	3.49	4.89
净资产收益率	4.13%	4.46%	6.12%
担保余额*	841.06	807.17	938.98
融资担保责任余额*	-	471.99	253.27
当期担保发生额*	-	279.86	303.95
准备金覆盖率*	-	6.08%	10.50%
融资担保放大倍数（倍）*	-	8.92	4.53

当期担保代偿率*	-	1.08%	1.16%
----------	---	-------	-------

注 1：“*”表示数据为母公司口径，“-”为尚未获取数据。

注 2：融资担保责任余额和融资担保放大倍数 2017 年根据重庆市金融工作办公室出具的《关于重庆三峡担保集团股份有限公司相关请示的复函》计算，2018 年根据《融资担保公司监督管理条例》及配套制度计算。

资料来源：三峡担保 2017-2019 年审计报告以及三峡担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体长期信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日，公司本部、子公司登高新材料（报告查询日：2020年5月8日）、子公司金凤凰担保、兴仁市金凤凰物管有限公司、兴仁市金凤凰水务有限公司、贵州薏苡酒业有限公司（报告查询日：2020年5月11日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保金额29.60亿元，与期末净资产之比为30.44%，详见附录二。其中，公司本部对兴仁市当地政府单位、平台公司的保证担保188,897.05万元，公司本部对民营企业的保证担保14,800.00万元；子公司金凤凰担保对外担保金额合计92,261.00万元，全部为对民营企业、个人及个体商户的担保。截至2019年末，公司对民营企业、个人及个体商户的担保金额合计107,061.00万元，占公司对外担保金额的36.17%。

截至报告查询日，公司本部、子公司金凤凰担保被列为次级及关注类贷款的对外担保余额合计1.25亿元，公司面临较大的或有负债风险。

表19 截至报告查询日，公司相关还款责任记录中关注、次级账户情况（单位：万元）

发生机构	类型	事项	授信机构	本金金额	余额	信息报告日期
贵州金凤凰产业投资有限公司	相关还款责任（保证人/反担保）	关注	贵州兴仁农村商业银行股份有限公司	5,700.00	5,700.00	2020/2/28
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	相关还款责任（保证人/反担保）	次级	贵州兴仁农村商业银行股份有限公司	300.00	180.00	2020/1/19
		关注	贵州兴仁农村商业银行股份有限公司	100.00	99.98	2020/4/29

	关注	贵州兴仁农村商业银行股份有限公司	2,900.00	2,900.00	2020/2/28
	关注	贵州兴仁农村商业银行股份有限公司	2,000.00	2,000.00	2020/2/28
	关注	贵州兴仁农村商业银行股份有限公司	730.00	730.00	2020/2/28
	关注	贵州兴仁农村商业银行股份有限公司	600.00	587.00	2019/12/26
	关注	贵州兴仁农村商业银行股份有限公司	300.00	299.65	2019/12/22
合计			12,630.00	12,496.63	-

资料来源：公司及子公司金凤凰担保征信报告，中证鹏元整理

八、评级结论

兴仁市已退出国家级贫困县名单，区域经济增速较快，为公司发展提供了良好基础；公司收入来源较为丰富，主要在建的委托代建项目已签订代建协议，工程业务可持续性较好；公司是兴仁市重要基础设施建设主体，获得较大力度的外部支持；三峡担保提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

同时中证鹏元也关注到了公司电解铝业务盈利能力弱，短期内难以改善；公司资产流动性弱；公司其他应收登高铝业的款项存在较大的回收风险；公司在建工程项目较多，面临较大的资金压力和一定的偿债压力，且面临较大的或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AAA，公司主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2019年期初数	2018年期末数	2017年
货币资金	14,793.76	88,791.61	88,791.61	148,168.18
预付款项	63,944.97	92,838.92	92,838.92	90,438.53
其他应收款	159,560.42	189,312.11	189,312.11	119,416.84
存货	1,003,383.02	1,011,432.85	1,011,432.85	822,633.79
固定资产	348,155.71	366,069.96	436,233.88	121,818.05
总资产	1,866,955.38	1,949,447.04	1,941,735.00	1,449,531.19
短期借款	0.95	22,950.95	22,950.95	3,400.00
应付账款	256,283.13	291,283.29	291,283.29	38,057.63
其他应付款	259,477.17	298,726.84	298,726.84	149,312.95
一年内到期的非流动负债	22,770.51	57,740.00	57,740.00	127,670.00
长期借款	221,117.95	281,561.47	281,561.47	256,104.67
应付债券	102,123.84	0.00	0.00	15,000.00
长期应付款	15,059.61	47,226.82	47,226.82	63,302.11
总负债	894,783.42	1,005,670.76	1,005,670.76	656,959.47
有息债务	361,072.86	409,479.24	409,479.24	465,476.78
所有者权益	972,171.96	943,776.28	903,378.56	756,947.45
营业收入	335,779.49	178,718.96	178,718.96	65,672.05
营业利润	-3,410.09	-19,927.81	-19,949.63	-2,257.97
营业外收入	29,635.72	42,013.33	1.33	3.22
补贴收入	-	-	42,012.00	22,740.00
利润总额	25,705.26	21,424.50	21,424.50	20,491.21
经营活动产生的现金流量净额	153,327.27	13,169.40	13,169.40	-10,391.13
投资活动产生的现金流量净额	-124,821.21	-23,300.45	-23,300.45	-118,473.52
筹资活动产生的现金流量净额	-94,134.92	-54,115.51	-54,115.51	151,333.33
财务指标	2019年	2019年期初数	2018年期末数	2017年
综合毛利率	17.14%	6.18%	6.18%	9.50%
收现比	1.00	0.41	0.41	0.90
负债与所有者权益比率	92.04%	106.56%	111.32%	86.79%
资产负债率	47.93%	51.59%	51.79%	45.32%
现金短期债务比	0.65	1.10	1.10	1.13
EBITDA（万元）	71,457.82	38,297.63	38,297.63	27,206.69
EBITDA 利息保障倍数	1.91	1.09	1.09	0.81
有息债务/EBITDA	5.05	10.69	10.69	17.11

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年末公司对外担保明细（单位：万元）

担保人	被担保方	受益人	担保金额	担保方式	担保到期日
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	华融金融租赁股份有限公司	4,500.17	保证	2021/11/25
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	浙江海亮融资租赁有限公司	4,761.83	保证	2020/6/15
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	紫光融资租赁有限公司	3,540.69	保证	2020/1/24
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	上海国金租赁有限公司	1,798.67	保证	2020/2/6
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	国泰租赁有限公司	8,624.54	保证	2020/2/16
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	江苏金融租赁股份有限公司	1,809.88	保证	2021/2/22
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	华融金融租赁股份有限公司	9,910.64	保证	2022/3/8
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	江苏金融租赁股份有限公司	1,709.88	保证	2021/3/24
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	西藏金融租赁有限公司	10,300.00	保证	2022/4/21
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	中航国际租赁有限公司	8,033.22	保证	2022/5/4
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	中国康富国际租赁股份有限公司	7,630.53	保证	2022/6/14
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	光大兴隆信托有限责任公司	34,698.42	保证	2020/11/3
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	远东国际租赁有限公司	4,985.74	保证	2020/7/11
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	中泰信托有限责任公司	7,098.30	保证	2020/8/25
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	国通信托有限责任公司	10,470.00	保证	2020/8/6
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州东湖新城市建设投资有限公司	国泰租赁有限公司	8,624.54	保证	2020/8/14
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州恒创投资开发有限公司	中国农业发展银行兴仁县支行	45,500.00	保证	2038/8/16
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州兴仁慧仁米实业有限公司	贵阳银行兴义分行	10,920.00	保证	2027/9/20
贵州金凤凰产业投资有限公司	兴仁市人民医院	重庆银行贵阳城东支行	3,100.00	保证	2021/8/28
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州泛亚实业（集团）有限公司	兴仁县农村信用合作联社	2,800.00	保证	2020/1/29

贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州兴仁薏仁米实业有限公司	贵阳银行兴义分行	1,080.00	保证	2027/9/20
贵州金凤凰产业投资有限公司	兴仁市扶贫开发投资有限责任公司	贵州兴仁农村商业银行	2,900.00	保证	2020/1/23
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州金凤凰新能源发展有限公司	贵州银行兴仁支行	100.24	保证	2021/9/28
贵州金凤凰产业投资有限公司	贵州金凤凰新能源发展有限公司	贵州银行兴仁支行	299.76	保证	2021/9/28
贵州金凤凰产业投资有限公司	兴仁市百德镇中心卫生院	贵州银行兴仁支行	320.00	保证	2022/6/29
贵州金凤凰产业投资有限公司	兴仁市大山镇中心卫生院	贵州银行兴仁支行	320.00	保证	2022/6/29
贵州金凤凰产业投资有限公司	兴仁市屯脚镇中心卫生院	贵州银行兴仁支行	320.00	保证	2022/6/29
贵州金凤凰产业投资有限公司	兴仁市马崖镇中心卫生院	贵州银行兴仁支行	240.00	保证	2022/6/29
贵州金凤凰产业投资有限公司	兴仁市蕙通达交通投资有限责任公司	兴仁县农村信用合作联社	5,000.00	抵押	2020/2/7
贵州金凤凰产业投资有限公司	兴仁市雨露水利水电发展有限责任公司	贵州兴仁农村商业银行	2,300.00	抵押	2020/2/25
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	马焕丝	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	200.00	保证	2020/1/17
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州省泛亚实业(集团)有限公司	贵州兴仁农村商业银行总行	2,000.00	保证	2020/1/28
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兴仁县云林薏仁有限公司	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	200.00	保证	2020/2/28
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兴仁市恒发农业发展有限公司	贵州兴仁农村商业银行总行	100.00	保证	2022/3/19
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	易辉进	贵阳银行股份有限公司兴仁支行	190.00	保证	2020/2/1
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	黄福忠	贵阳银行股份有限公司兴仁支行	160.00	保证	2020/2/1
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州苗西南饮品有限公司	贵州兴仁农村商业银行总行	2,000.00	保证	2022/6/26
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兴仁市富农种养殖农民专业合作社	贵阳银行股份有限公司兴仁支行	199.00	保证	2022/3/21
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兴仁市三村种养殖农民专业合作社	贵阳银行股份有限公司兴仁支行	199.00	保证	2022/3/21
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兴仁市驭凤种养殖农民专业合作社	贵阳银行股份有限公司兴仁支行	199.00	保证	2022/3/21
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兴仁市长耳营种养殖农民专业合作社	贵阳银行股份有限公司兴仁支行	199.00	保证	2022/3/21
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州金松食品有限公司	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	150.00	保证	2020/6/3
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	杨天芳	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	140.00	保证	2020/4/29

兴仁市金凤凰融资担保有限公司	谭绍品	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	140.00	保证	2020/4/29
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州放马坪文化旅游投资有限公司	贵州兴仁农村商业银行总行	2,000.00	保证	2020/2/12
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	周昆明	贵阳银行股份有限公司兴仁支行	150.00	保证	2021/6/20
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州金松食品有限公司	贵阳银行股份有限公司兴仁支行	500.00	保证	2021/6/25
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	马克彪	贵阳银行股份有限公司兴仁支行	200.00	保证	2021/6/25
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州汇丰生态养殖有限公司	贵州兴仁农村商业银行总行	2,000.00	保证	2024/6/27
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	陈坤云	贵阳银行股份有限公司兴仁支行	200.00	保证	2021/8/5
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	宋寅正	贵阳银行股份有限公司贞丰支行	100.00	保证	2020/6/13
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	杜龙江	贵阳银行股份有限公司贞丰支行	100.00	保证	2020/6/27
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	金方英	贵阳银行股份有限公司贞丰支行	100.00	保证	2020/8/1
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	郑齐林	贵阳银行股份有限公司贞丰支行	100.00	保证	2020/7/24
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	唐发明	贵阳银行股份有限公司贞丰支行	100.00	保证	2020/6/27
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	王星灵	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	100.00	保证	2020/8/25
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	李辉	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	100.00	保证	2020/8/25
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	马克彪	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	200.00	保证	2020/9/2
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州省黔西南州兴客隆超市有限公司兴仁分公司	贵州兴仁农村商业银行总行	360.00	保证	2020/9/22
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州汇丰生态养殖有限公司	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	100.00	保证	2020/9/19
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州汇丰生态养殖有限公司	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	90.00	保证	2020/9/19
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	王礼凯	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	250.00	保证	2020/9/5
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兴仁县兴谊商贸有限公司	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	200.00	保证	2020/9/29
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	汤亚军	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	200.00	保证	2020/10/27
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兴仁县坪上小尖山屠宰有限公司	贵州兴仁农村商业银行总行	300.00	保证	2021/9/29
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	李辉	贵阳银行股份有限公司贞丰支行	200.00	保证	2020/10/15

兴仁市金凤凰融资担保有限公司	杨小美	贵阳银行股份有限公司贞丰支行	200.00	保证	2020/9/29
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	王建业	贵阳银行股份有限公司贞丰支行	200.00	保证	2020/9/29
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	梁大寒	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	160.00	保证	2020/9/29
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	陈庆林	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	130.00	保证	2020/9/29
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	罗忠正	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	140.00	保证	2020/10/7
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	吕元林	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	150.00	保证	2020/9/29
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	杨源	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	185.00	保证	2020/9/29
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	王建业	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	185.00	保证	2020/9/29
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	段正敏	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	155.00	保证	2020/10/22
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	龙瑞	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	185.00	保证	2020/10/20
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	李奎	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	180.00	保证	2020/10/24
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	张贵兴	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	155.00	保证	2020/10/20
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	吴光旭	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	155.00	保证	2020/10/22
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	彭帮洪	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	150.00	保证	2020/10/16
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	刘彪	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	160.00	保证	2020/10/16
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	苏显勇	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	180.00	保证	2020/10/16
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	郎光凯	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	160.00	保证	2020/10/16
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	张大红	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	170.00	保证	2020/10/16
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	刘畅	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	130.00	保证	2020/10/20
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	魏天刚	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	165.00	保证	2020/10/16
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	张禄星	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	180.00	保证	2020/10/16
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兰明胜	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	170.00	保证	2020/10/24
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	杜吉高	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	180.00	保证	2020/10/16

兴仁市金凤凰融资担保有限公司	王加书	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	130.00	保证	2020/10/24
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	罗富帅	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	200.00	保证	2020/10/28
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	罗方俊	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	180.00	保证	2020/10/23
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	周军	贵阳银行股份有限公司贞丰支行	180.00	保证	2020/11/7
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	王先吕	贵阳银行股份有限公司贞丰支行	190.00	保证	2020/10/31
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	朱加杰	贵阳银行股份有限公司贞丰支行	190.00	保证	2020/11/26
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	秦兴政	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	190.00	保证	2020/10/20
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	宋云超	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	185.00	保证	2020/10/24
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	杨树静	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	190.00	保证	2020/10/28
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	杨林	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	190.00	保证	2020/10/28
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	胡剑	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	180.00	保证	2020/12/8
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	周祥光	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	165.00	保证	2020/10/28
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	龚建	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	140.00	保证	2020/10/28
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	程飞	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	160.00	保证	2020/10/28
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	邹远建	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	175.00	保证	2020/10/28
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	宋云超	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	185.00	保证	2020/10/30
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	冯仕勇	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	200.00	保证	2020/11/24
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	肖燕春	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	200.00	保证	2020/11/11
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	潘永洋	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	200.00	保证	2020/11/10
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州万峰林纺织科技有限公司	贵阳银行股份有限公司兴仁支行	500.00	保证	2020/11/12
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	肖燕鹏	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	200.00	保证	2020/11/17
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州天宇携创科技发展有限公司	贵阳银行股份有限公司兴仁支行	490.00	保证	2020/12/3
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	李凤国	贵阳银行股份有限公司贞丰支行	100.00	保证	2020/6/13

兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州薏品田园生物科技有限公司	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	70.00	保证	2020/12/12
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	罗学楷	贵阳银行股份有限公司贞丰支行	200.00	保证	2020/12/23
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州省兴仁市荣凯五金搪瓷制品有限公司	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	170.00	保证	2020/6/12
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	罗兵	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	100.00	保证	2020/12/23
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州沁扬农业科技开发有限公司	贵州兴仁农村商业银行总行	2,000.00	保证	2020/2/12
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州省紫薏生物科技有限责任公司	贵州兴仁农村商业银行总行	750.00	保证	2020/1/19
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	刘玉和	贵州兴仁农村商业银行东湖支行	300.00	保证	2020/3/26
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兴仁市扶贫开发投资有限责任公司	贵州兴仁农村商业银行总行	2,000.00	保证	2020/1/23
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州黔仁茶生态农业旅游开发有限公司	贵州兴仁农村商业银行总行	1,600.00	保证	2027/11/22
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兴仁县良友商贸有限公司	贵州兴仁农村商业银行总行	1,200.00	保证	2020/6/28
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州仁信农业开发有限公司	贵州兴仁农村商业银行总行	450.00	保证	2021/7/25
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	陶河利	贵阳银行股份有限公司兴仁支行	30.00	保证	2021/9/5
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	惠农脱贫贷 2000 户	中国农业银行兴仁支行	20,000.00	保证	2020/3/1
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	惠民脱贫贷 329 户	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	3,290.00	保证	2020/11/16
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州兴仁农商行农民工工资贷 126 户	贵州兴仁农村商业银行总行	34,992.00	保证	2020/1/31
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州省盘江红酒业有限公司	贵州兴仁农村商业银行总行	1,000.00	保证	2024/6/27
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	黔西南州山地旅游开发有限公司	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	174.00	保证	2020/7/21
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	刘应文	贵阳银行股份有限公司兴仁支行	200.00	保证	2020/8/12
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兴仁县鸿源生态农业开发有限责任公司	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	109.00	保证	2020/8/29
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兴仁县鸿源生态农业开发有限责任公司	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	80.00	保证	2020/8/29
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兴仁市帝贝酒店有限公司	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	95.00	保证	2020/12/4
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	贵州省星遂建筑工程建材贸易有限公司	贵州银行股份有限公司兴仁支行	490.00	保证	2021/12/26

	司				
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	兴仁县坪上小尖山屠宰有限公司	贵州银行股份有限公司兴仁支行	490.00	保证	2022/12/27
兴仁市金凤凰融资担保有限公司	王大昌	兴仁振兴村镇银行股份有限公司	200.00	保证	2020/12/28
合计	-	-	295,958.05	-	-

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
负债与所有者权益比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{分配股利、利润或偿付利息支付的现金}$
现金类资产	货币资金
有息债务	$\text{短期借款} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款}$

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。