大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

沂源宏鼎资产经营有限公司
主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

担保分析

偿债能力

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email：dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市海淀区西三环北路 89 号外文大厦 A 座 3 层　公司网站：www.dagongcredit.com

信用等级公告

大公报 SDP【2021】082 号

大公国际资信评估有限公司通过对沂源宏鼎资产经营有限公司及“18 沂源宏鼎债/18 宏鼎债”的信用状况进行跟踪评级，确定沂源宏鼎资产经营有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“18 沂源宏鼎债/18 宏鼎债”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二一年六月二十六日

评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

债项信用					
债券简称	发行额（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
18 沂源宏鼎债/18 宏鼎债	12	7	AAA	AAA	2020.06

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2020	2019	2018
总资产	103.24	94.16	93.70
所有者权益	44.56	43.20	41.28
总有息债务	55.04	40.31	38.76
营业收入	15.86	8.47	7.06
净利润	1.36	1.69	1.51
经营性净现金流	1.38	1.50	-14.90
毛利率	11.97	12.28	12.24
总资产报酬率	2.15	2.52	2.44
资产负债率	56.84	54.12	55.94
债务资本比率	55.26	48.27	48.43
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.92	1.40	2.86
经营性净现金流/总负债	2.53	2.91	-32.00

注：公司提供了 2020 年财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人：王海云
评级小组成员：于　鑫
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email：dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

沂源宏鼎资产经营有限公司（以下简称“沂源宏鼎”或“公司”）主要从事沂源县的基础设施建设、商品销售、供水和房屋及管网租赁等业务。跟踪期内，淄博市及沂源县经济实力继续增强，为公司提供良好的发展环境，公司仍是沂源县最重要的基础设施建设主体，其供水业务仍具有较强的区域专营优势，并继续得到沂源县政府在财政补贴方面的有力支持；同时，公司仍无拟建工程施工项目，面临一定的业务持续性风险，其他应收账款和存货占总资产比重仍较高，一定程度上影响资产流动性，短期有息债务规模大幅增加，且非受限货币资金规模很小，短期偿债压力较大，公司对外担保比率较高，存在一定或有风险。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）对“18 沂源宏鼎债/18 宏鼎债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2020 年，淄博市及沂源县经济实力继续增强，为公司提供良好的发展环境；
- 公司仍是沂源县最重要的基础设施建设主体，其供水业务仍具有较强的区域专营优势，并继续得到沂源县政府在财政补贴方面的有力支持；
- 三峡担保为“18 沂源宏鼎债/18 宏鼎债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 公司目前仍无拟建工程施工项目，未来面临一定的业务持续性风险；
- 2020 年末，公司其他应收账款和存货占总资产比重仍较高，且受限货币资金规模增大，一定程度上影响资产流动性；
- 公司短期有息债务规模大幅增加，占总有息债务的比重较高，且非受限货币资金规模很小，短期偿债压力较大；

- 公司对外担保余额同比大幅增长，担保比率较高，且被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	**4.21**
（一）宏观环境	4.21
要素二：财富创造能力（37%）	**5.79**
（一）市场竞争力	5.94
（二）盈利能力	4.04
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	**3.79**
（一）债务状况	4.09
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	3.45
调整项	**-0.02**
主体信用等级	**AA**

调整项说明：对外担保下调 0.02 分，理由为截至 2020 年末，公司对外担保比率为 41.14%。

注：大公对上述每个指标都设置了 1～7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	18 沂源宏鼎 债 /18 宏鼎债	AAA	2020/06/28	王海云、于鑫、王波	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2.1）	点击阅读全文
AA/稳定	18 沂源宏鼎 债 /18 宏鼎债	AAA	2018/07/13	谷蕾洁、惠亚龙、陈文婷	投融资平台行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东、及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的沂源宏鼎存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1　本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
18 沂源宏鼎债/18 宏鼎债	12.00	12.00	2018.08.17～2025.08.17	9 亿元用于沂源县 2017 年棚户区改造项目，3 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

沂源宏鼎是由山东省淄博市沂源县行政事业单位国有资产管理办公室（以下简称“沂源县国资办”）出资，于 2011 年 3 月 18 日成立的国有控股有限责任公司，初始注册资本为 2,000 万元，后沂源县国资办多次增资至 20,000 万元，2016 年 12 月 26 日，济南市财金浦银投资管理合伙企业（以下简称“济南财金”）投资 4,000 万元，沂源县国资办和济南财金的持股比例分别为 83.33%和 16.67%。2019 年 12 月 12 日，根据中共沂源县委办公室出具的《中共沂源县委办公室、沂源县人民政府办公室关于印发〈沂源县财政局职能配置、内设机构和人员编制规定〉的通知》（办发【2019】41 号），将股东沂源县国资办变更为沂源县财政局，沂源县财政局持有公司 83.33%的股权。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.40 亿元，沂源县财政局和济南财金的持股比例分别为 83.33%和 16.67%，控股股东及实际控制人仍均为沂源县财政局（见附件 1-1）。

2020 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 12 家（见附件 1-3），其中沂源亿盟商贸有限公司为公司 2020 年投资设立的全资子公司。

公司建立了较为规范的法人治理结构，设立了股东会、董事会和监事会，股东会由全体股东组成，股东会是公司的权力机构，依法行使决定公司的经营方针等职权。公司董事会对股东会负责，行使召集股东会议并向股东会报告工作等职权。公司监事会行使检查公司财务等职权。公司根据自身发展设置综合部、财务部、运营部和投融资部 4 个部门（见附件 1-2）。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2021年5月8日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于2018年8月发行的“18沂源宏鼎债/18宏鼎债”尚未到还本日，到期利息已按时支付。

偿债环境

2020年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；2020年，淄博市及沂源县经济继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观政策环境

2020年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到101.60万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长2.3%。其中，一季度同比下降6.8%，二季度同比增长3.2%，三季度同比增长4.9%，四季度同比增长6.5%。2021年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP同比增速高达18.3%；环比增长0.6%;两年平均增速5.0% 。

2021年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。2020 年，在疫情的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出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。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2020 年，淄博市及沂源县经济实力继续增强，为公司提供良好的发展环境；沂源县一般预算收入同比略有下降；沂源县政府债务余额进一步增长，债务压力上升。

淄博市位于我国华东地区、山东省中部，地处黄河三角洲高效生态经济区、山东半岛蓝色经济区两大国家战略经济区与省会城市群经济圈的重要交汇处，区位优势支持淄博市经济快速增长。淄博市辖五个区，三个县，设有淄博国家高新技术产业开发区、齐鲁化学工业区、淄博经济开发区和文昌湖旅游度假区等功能区，总面积 5,965 平方公里。截至 2020 年末，淄博市全市常住人口 469.7 万人。

2020 年，淄博市经济实力继续增强，实现地区生产总值 3,673.5 亿元，按可比价计算，同比增长 2.5%，三次产业结构由 4.1:49.9:46.0 调整为 4.3:48.4:47.3，第三产业占比继续上升。2020 年，淄博市固定资产投资增速同比增长 7.5%，其中，第一、第二产业投资分别增长 69.6%和 13.8%，社会消费品零售总额增速同比下降 1.8%。2020 年淄博市一般预算收入为 321.5 亿元，同比下降 12.8%，扣除减税降费因素后同口径增长 3.5%。

表 2　2018～2020 年淄博市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,673.5	2.5	3,642.4	3.5	3,573.0	-
人均 GDP（元）	-	-	77,510.0	3.6	77,468.0	5.9
一般预算收入	321.5	-12.8	368.7	-4.3	385.2	6.5
全社会固定资产投资	-	7.5	-	-44.6	-	6.6
社会消费品零售总额	1,134.7	-1.8	-	6.2	-	7.3
三次产业结构	4.3:48.4:47.3		4.1:49.9:46.0		3.0:52.2:44.8	

数据来源：2018～2020 年淄博市国民经济和社会发展统计公报

沂源县是淄博市下辖县之一，位于济南、淄博、泰安、临沂、潍坊五个市的交界处，地理位置优越，旅游资源丰富，总面积 1,636 平方公里，下辖 10 个镇、2 个街道、1 个省级经济开发区和 642 个行政村（社区），截至 2020 年末，全县常住人口 57.6 万人。

表 3　2018～2020 年沂源县主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	269.7	4.1	260.3	4.9	320.8	7.9
规模以上工业增加值	-	7.9	-	1.1	-	10.3
全社会固定资产投资	-	8.1	-	-	-	8.9
社会消费品零售总额	-	-3.3	114.8	7.8	143.6	8.8
三次产业结构	-		14.1:50.0:45.7		11.3:43.0:45.7	

数据来源：2018～2019 年数据来源于沂源县国民经济和社会发展统计公报；2020 年数据根据公开资料整理

2020 年，沂源县经济运行总体稳定，全县实现地区生产总值 269.7 亿元，同比增长 4.1%。其中，第一产业增加值同比增长 3.0%，第三产业增加值同比增长 3.8%；规模以上工业增加值增长 7.9%。社会消费品零售总额同比下降 3.3%，增速同比下降 11.1 个百分点。

2020 年，沂源县一般预算收入 19.62 亿元，同比下降 2.02 亿元。同期，沂源县政府性基金收入 16.58 亿元，同比增长 6.03 亿元，主要因土地出让金收入上升所致，以土地出让金为主的政府性基金收入稳定性较弱，对财政收入影响仍

较大。从税源看，2020 年沂源县纳税前十名仍以制造业为主，医药和新材料企业对沂源县税收和经济发展有很大的拉动作用。

表 4　沂源县 2020 年度纳税排名前十位情况（单位：万元）

排名	企业名称	行业归属	税收总额
1	山东省药用玻璃股份有限公司	玻璃包装容器制造	70,346
2	瑞阳制药有限公司	制造业	67,841
3	山东鲁阳节能材料股份有限公司	制造业	20,685
4	沂源华旺投资有限公司	金融行业	7,461
5	山东合力泰化工有限公司	制造业	6,034
6	沂源县源能热电有限公司	能源化工业	6,009
7	山东绿兰莎啤酒有限公司	制造业	5,809
8	山东华联矿业股份有限公司	采矿业	5,274
9	山东源泰控股集团有限公司	商务服务业	4,708
10	山东瑞丰高分子材料股份有限公司	制造业	4,477
合计	-	-	**198,645**

数据来源：根据沂源县财政局提供资料整理

2020 年，沂源县一般预算支出 39.91 亿元，同比增长 5.20%，基金预算支出 21.75 亿元，同比增长 66.43%。截至 2020 年末，沂源县政府债务余额为 38.84 亿元，同比增长 6.55 亿元,政府债务压力上升。

财富创造能力

2020 年，受益于工程施工业务和新增商品销售业务，公司营业收入大幅增长，主要来自于工程施工业务和商品销售业务收入，供水业务和租赁业务作为重要补充；公司作为沂源县最重要的基础设施建设主体，供水业务仍具有较强的区域专营优势。

公司是沂源县最重要的基础设施投资建设主体，承担沂源县大量的基础设施建设、商品销售、供水和房屋及管网租赁等任务。2020 年公司营业收入同比增长 87.19%，当期营业收入主要来自工程施工业务和新增乙二醇商品销售业务收入，供水业务收入继续增长，规模仍较小，租赁业务略有下降，供水业务和租赁业务是营业收入的重要补充。

2020 年公司毛利润有所增加，仍主要来自于工程施工业务，供水业务毛利润略有增长，租赁业务毛利润略有下降，其他业务毛利润大幅增长。同期，公司综合毛利率同比下降 0.31 个百分点至 11.97%，主要原因是新增商品销售业务毛利率较低。

表 5　2018～2020 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**15.86**	**100.00**	**8.47**	**100.00**	**7.06**	**100.00**
工程施工	10.08	63.57	7.63	90.01	6.25	88.52
供水业务	0.34	2.12	0.31	3.66	0.30	4.31
租赁业务	0.42	2.65	0.43	5.06	0.41	5.79
商品销售	4.34	27.38	-	-	-	-
其他业务	0.68	4.28	0.11	1.27	0.10	1.38
毛利润	**1.90**	**100.00**	**1.04**	**100.00**	**0.86**	**100.00**
工程施工	1.01	53.24	0.65	62.12	0.56	65.05
供水业务	0.10	5.40	0.09	8.66	0.03	3.09
租赁业务	0.19	9.95	0.20	19.02	0.18	21.33
商品销售	0.01	0.28	-	-	-	-
其他业务	0.60	31.13	0.11	10.21	0.09	10.53
毛利率		**11.97**		**12.28**		**12.24**
工程施工		10.02		8.48		9.00
供水业务		30.41		29.08		8.78
租赁业务		44.99		46.14		45.10
商品销售		0.12		-		-
其他业务		86.96		98.50		93.07

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2020 年，公司的营业收入主要来自于工程施工业务和新增的商品销售业务收入，供水业务和租赁业务仍为公司营业收入的重要补充。

（一）工程施工

公司作为沂源县最重要的基础设施建设主体，承接多个沂源县范围内重点市政基础设施建设项目，在城市基础设施建设中仍承担重要作用；目前公司仍无拟建工程施工项目，未来面临一定的业务持续性风险。

公司的市政基础设施建设采取委托代建模式，承担的委托代建项目均根据项目与沂源县人民政府签订《委托代建协议》，公司依据协议规定从事沂源县范围内市政基础设施建设业务。公司先筹措项目建设资金，并负责项目的全过程建设，包括土地征迁、前期设计、施工建设、工程竣工结算、竣工验收、项目后期评估以及项目建设相关的其他工作。公司承担代建项目的投入均计入存货。待项目竣工移交后，将完工项目移交政府，公司根据《委托代建协议》中的约定，收取代建管理费并确认收入。

截至 2020 年末，公司完成高庄二期棚户区项目和部分高新工业园标准厂房建设项目，主要在建委托代建项目为高新技术产业园标准厂房工程、莲花山旅游景区建设项目、人才公寓等工程。截至 2020 年末，公司主要在建项目概算投资

15.06 亿元，已完成投资 9.00 亿元，尚需投资 6.06 亿元。目前公司仍无拟建工程施工项目，未来面临一定的业务持续性风险。

2020 年公司新增人才公寓项目，该项目由子公司沂源城鼎投资开发有限公司（以下简称“城鼎投资”）负责实施建设。根据关于印发《淄博市人才公寓建设管理实施细则》的通知（淄人才公寓建发【2020】1 号），由政府组织建设人才公寓，市级及各区县作为辖区人才公寓建设的责任主体，负责本区域的人才公寓建设，由房地产开发企业作为建设主体，通过市场运作，参照限价商品住房建设模式，采取“限房价、竞地价”的方式，集中新建产权型人才公寓。公司承建的人才公寓项目计划总投资 55,043.46 万元，计划通过发行企业债融资 40,000.00 万元，其余资金由城鼎投资自筹。项目规划住宅面积 89,702.33 平方米，建成后参照同类住宅市场价格的 75%确定销售价格，目前项目住宅的销售价格为 5,800 元/平方米，未来销售价格按每两年增长 5%计算售价。

表 6　截至 2020 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	计划完工时间
高新技术产业园标准厂房工程[1]	60,030	44,824	2016.01～2022.03
人才公寓	55,043	13,010	2020.10～2023.10
莲花山旅游景区建设项目	4,500	1,254	2018.01～2022.11
零星工程	85	42	2016.01～2021.09
合计	**119,658**	**59,130**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司作为沂源县最重要的基础设施建设主体，承接多个沂源县范围内重点市政基础设施建设项目，在城市基础设施建设中仍承担重要作用。目前公司仍无拟建工程施工项目，未来面临一定的业务持续性风险。

（二）商品销售

2020 年，公司新增商品销售业务，由公司本部开展在线商品销售业务，该业务毛利润较低。

商品销售业务由公司本部负责，销售商品为乙二醇，公司依托张家港保税区长江国际港务有限公司的液体化工仓储系统，在张家港保税科技集团电子商务有限公司（苏交网）上进行线上交割，完成货权转让交易。

2020 年，公司实现商品销售业务收入 4.34 亿元，实现毛利润 53.49 万元，毛利率 0.12%。公司对前五大客户的销售额分别为浙江佰志新材料有限公司 15,659.35 万元、宁波风笙商贸有限公司 13,560.80 万元、河南汇宾供应链管理有限公司 8,173.80 万元、辽宁缘泰石油化工有限公司 2,677.80 万元和江苏同宇智能科技有限公司 3,121.45 万元，共计占公司销售总额的 99.45%，公司客户集

[1] 截至 2020 年末，已建成 12 座厂房，其中 10 座厂房转入投资性房地产，2 座厂房处于竣工验收阶段。

中度很高。公司对前五大供应商的采购额分别为山东鲁中投资有限责任公司（以下简称“鲁中投资公司”）20,020.40 万元、重庆迈悦汇贸易有限公司 1,932.05 万元、河南析其供应链管理有限公司 1,918.15 万元、浙江紫叶供应链管理有限公司 2,934.4 万元和河南石头人供应链管理有限公司 2,482.35 万元，共计占公司采购总额的 67.52%，供应商较集中。

（三）供水业务

公司供水业务仍具有区域专营优势，2020 年供水业务收入有所增长，规模仍相对较小，对营业收入形成一定补充。

公司供水业务由其子公司山东省沂源县自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责，涉及的领域主要是沂源县城市居民用水及工业用水，承建沂源县城区供水管网改扩建工程和沂源县城区供水管网改扩建中央资金项目等项目。该子公司是沂源县唯一的自来水公司，仍具有区域专营优势。

表 7　2018～2020 年自来水公司主要运营指标（单位：亿元、万立方米）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
供水收入	0.34	0.31	0.29
利润总额	-0.03	0.01	0.02
自来水供水量	1,304	1,300	1,297
供水（水表）户数（户）	609	607	606

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司供水收入有所增长，但规模相对较小，对营业收入形成补充。截至 2020 年末，公司供水业务的在建工程为沂源县城区供水管网改扩建工程和人民路补水管线工程，概算投资 0.45 亿元，已完成投资 0.43 亿元，尚需投资 0.02 亿元。

表 8　截至 2020 年末公司供水业务主要在建项目情况（单位：万元）

主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	计划完工时间
沂源县城区供水管网改扩建工程[2]	2,500	2,389	2018 年 1 月～2021 年 3 月
人民路补水管线	1,973	1,862	2019 年 1 月～2021 年 9 月
合计	**4,473**	**4,251**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司供水业务具有区域专营优势，2020 年供水业务收入有所增长，规模相对较小，对营业收入形成一定补充。

[2] 截至本报告出具日，该项目已完工。

（四）租赁业务

2020 年，受疫情影响，公司租赁业务收入略有下降，但对营业收入形成补充。

公司自持商业房产位置优良，租约稳定。公司与沂源源泰置业有限公司（以下简称“源泰置业”）及沂源县城乡统筹产业基金管理办公室分别签订《房屋租赁合同》，出租高新工业园标准化厂房，年租金分别为 500.00 万元和 400.00 万元，期限均为 5 年。2020 年，公司租赁收入略有下降，主要原因是疫情期间公司对国有房屋免收或者优惠征收租金。

偿债来源与负债平衡

公司经营性净现金流仍为净流入，债务收入和外部支持仍是公司流动性偿债来源重要组成部分；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中开发成本和土地规模仍较大，对公司债务偿付形成一定保障。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，因当期财务费用上升且收到的政府补助减少，公司总资产报酬率和净资产收益率均有所下降，盈利能力有所下降。

2020 年，因工程施工业务及商品销售业务收入增长，公司营业收入同比大幅增加；公司期间费用仍以财务费用为主，因利息支出增长，公司期间费用同比上升 31.75%。

2020 年，公司收到财政补贴 1.00 亿元，同比下降 0.85 亿元，计入其他收益，仍是公司利润的主要来源。

2020 年，因公司财务费用上升且财政补贴下降，公司利润总额同比下降 21.04%，总资产报酬率同比下降 0.37 个百分点，净资产收益率同比下降 0.87 个百分点。

表 9　2018～2020 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	15.86	8.47	7.06
毛利率	11.97	12.28	12.24
期间费用	1.14	0.87	0.88
其中：销售费用[3]	0.00	0.01	0.00
管理费用	0.33	0.31	0.25
财务费用	0.81	0.55	0.62
期间费用/营业收入	7.21	10.24	12.45
其他收益	1.00	1.85	1.68
营业利润	1.43	1.84	1.52
营业外收入[4]	0.03	0.02	0.00
利润总额	1.45	1.83	1.52
净利润	1.36	1.69	1.51
总资产报酬率	2.15	2.52	2.44
净资产收益率	3.05	3.92	3.65

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，因工程施工业务及商品销售业务收入增长，公司营业收入同比大幅增长，但总资产报酬率和净资产收益率均有所下降，盈利能力有所下降。

2、现金流

2020 年，公司经营性净现金流净流入规模略有下降，对债务和利息的保障能力略有下降；因公司投资支出增长，投资性净现金流净流出规模有所上升。

2020 年，因公司收回部分工程款且工程项目支出增长，公司经营性净现金流净流入规模略有下降，公司经营性净现金流利息保障倍数为 0.51 倍，经营性净现金流占流动负债比重分别为 5.97%，经营性现金流对债务及利息的保障能力有所下降。同期，因工程建设项目投入增长和长期股权投资收益减少，投资性净现金流净流出规模有所上升。

表 10　2018～2020 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	1.38	1.50	-14.90
投资性净现金流	-0.48	-0.30	-1.47
经营性净现金流/流动负债	5.97	7.95	-80.43
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.51	0.75	-16.34

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，公司经营性净现金流净流入规模略有下降，对债务和利息的保障能力略有下降；因公司投资支出增长，投资性净现金流净流出规模有所上升。

[3] 2018～2020 年公司销售费用分别为 31.13 万元、125.16 万元和 44.39 万元。
[4] 2018～2020 年公司营业外收入分别为 8.30 万元、155.22 万元和 264.03 万元，均为非补贴收入。

3、债务收入

公司债务融资能力较强，债务收入仍对缓解公司流动性压力贡献很大。

2020 年，公司融资主要为银行借款，期限结构仍以长期为主。2020 年末，公司银行借款以质押借款、抵押借款和信用借款为主，截至 2020 年末，公司获得银行授信 45.16 亿元，已使用 28.69 亿元，尚未使用 16.48 亿元。公司存续债券为 2018 年发行的 12 亿元企业债“18 沂源宏鼎债/18 宏鼎债”。

表 11　2018～2020 年公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	8.58	3.90	18.22
借款所收到的现金	5.01	3.82	2.68
发行债券所收到的现金	-	-	11.87
筹资性现金流出	9.55	8.53	7.39
偿还债务所支付的现金	4.97	4.60	2.56
筹资性净现金流	**-0.97**	**-4.63**	**10.83**

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，因公司扩大筹资规模，筹资性现金流入同比增长 119.88%，仍是公司偿债来源的重要组成部分，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。同期，筹资性现金流出 9.55 亿元。

总体来看，公司债务融资能力较强，债务收入仍对缓解公司流动性压力贡献很大。

4、外部支持

2020 年，公司作为沂源县最重要的基础设施建设主体，继续得到当地政府在财政补贴方面的有力支持。

沂源县的平台公司主要有沂源宏鼎、沂源泰信资产经营有限公司（以下简称“沂源泰信”）、沂源宝盈资产经营有限公司（以下简称“沂源宝盈”）和沂源高新技术产业园发展有限公司（以下简称“高新产业园”）。沂源泰信的注册资本为 1.00 亿元，该公司 2020 年末总资产为 24.75 亿元，主要负责城乡一体化建设和城市基础设施项目投资与资产管理等业务；沂源宝盈的注册资本为 0.50 亿元，该公司 2020 年末总资产为 5.91 亿元，主要从事城市及农村基础设施、水利项目开发建设经营及资产管理等业务；高新产业园的注册资本为 0.50 亿元，该公司 2020 年末总资产为 1.33 亿元，主要从事高新产业园区的基础设施开发建设经营、项目及技术引进等业务。沂源宏鼎是沂源县规模最大、最重要的平台公司，是沂源县城市基础设施、水利建设项目投资与资产管理的主要实体。

2020 年，公司继续得到当地政府在财政补贴方面的大力支持。根据源财复【2020】7 号文件，公司获得财政局拨付供水事业运营补贴 1.00 亿元。

综合来看，作为沂源县最重要的基础设施建设主体，公司继续得到当地政府在财政补贴方面的有力支持。

5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主；公司其他应收款和存货占总资产比重仍较高，且受限货币资金规模增大，一定程度上影响公司资产流动性。

截至 2020 年末，公司总资产规模同比增长 9.64%，资产仍以流动资产为主，因当期应收账款及预付款项增长，公司流动资产占总资产比重略有上升。

表 12　2018～2020 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**84.86**	**82.20**	**77.06**	**81.84**	**76.91**	**82.08**
货币资金	3.05	2.96	2.38	2.53	5.60	5.98
应收账款	7.65	7.41	5.28	5.61	5.94	6.34
预付款项	5.31	5.15	1.26	1.34	1.50	1.60
其他应收款	36.90	35.74	36.43	38.68	33.85	36.13
存货	31.78	30.79	31.46	33.41	29.88	31.89
非流动资产合计	**18.38**	**17.80**	**17.10**	**18.16**	**16.79**	**17.92**
可供出售金融资产	2.25	2.18	1.95	2.07	1.85	1.98
投资性房地产	5.61	5.43	4.50	4.78	4.65	4.97
固定资产	4.25	4.12	4.32	4.59	3.98	4.24
在建工程	4.07	3.95	4.11	4.36	4.02	4.29
资产总计	**103.24**	**100.00**	**94.16**	**100.00**	**93.70**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2020 年末，公司货币资金增至 3.05 亿元，其中受限部分 2.42 亿元，为银行承兑汇票保证金、借款保证金以及长期借款质押款。公司应收账款主要为应收工程款和租金，2020 年末有所上升，主要为应收沂源县财政局 7.27 亿元、应收山东九强集团有限公司沂源分公司 0.08 亿元、应收沂源县高效节水灌溉试点县工程建设管理处、沂源县水务局、淄博龙鑫路桥工程有限公司共计 0.06 亿元；从账龄看，1 年以内的占比达 79.35%。公司预付款项主要为工程款，2020 年末同比大幅增长，主要为预付沂源城乡智慧农业有限公司、沂源城乡建设有限公司、沂源方正建筑安装工程有限公司、沂源县恒祥建筑有限公司和山东蒙山建设置业有限公司的款项，合计 5.15 亿元，占预付款项的比重为 96.88%；预付款项账龄主要集中在 1 年以内，占比达 77.28%。公司其他应收款主要为往来款项，2020 年末同比增长 1.30%，主要为应收沂源泰信、沂源宝盈、山东欣欣园置业有限公司（以下简称“欣欣园置业”）、沂源县南麻街道集体资产经营管理中心（以下

简称“南麻资产”）和沂源鸿锐资产经营有限公司（以下简称“鸿锐资产”）的款项，合计 17.32 亿元，占其他应收款比重为 46.94%；其他应收款账龄主要集中在 2 年以内，达 59.72%；其他应收款占总资产比重为 35.74%，占比仍较高。2020 年末，公司存货略有增长，占总资产比重仍较高，主要为棚户区改造和代建工程项目开发成本，分别为 21.10 亿元和 9.37 亿元，对公司资产流动性产生一定影响。

表 13　2020 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占其他应收款总额的比例
沂源泰信	5.08	1 年以内	13.76
沂源宝盈	4.01	1 年以内、1～3 年	10.87
欣欣园置业	2.83	1 年以内、2～3 年	7.66
南麻资产	2.70	4～5 年	7.33
鸿锐资产	2.70	2～3 年	7.33
合计	**17.32**	-	**46.94**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产以可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程为主。2020 年末，公司可供出售金融资产小幅增加，主要是当期新增对沂河源（淄博）新动能产业发展基金合伙企业（有限合伙）投资 0.30 亿元所致。同期，公司投资性房地产主要为建成的 10 座高新工业园标准化厂房[5]和土地资产，同比有所增加，主要原因是当期房屋建筑物增长 0.72 亿元及土地资产增长 0.69 亿元。公司固定资产同比下降 1.64%，主要系计提折旧所致。公司在建工程同比下降 0.84%，主要系高新技术产业园标准化厂房转增固定资产所致。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 6.22 亿元，其中包括货币资金 2.42 亿元、应收账款 1.61 亿元、固定资产 0.54 亿元、投资性房地产 1.04 亿元、无形资产 0.61 亿元，主要用于抵质押借款，占总资产的比重为 6.02%，占净资产比重为 13.95%。

总体来看，2020 年末，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主；公司其他应收款和存货占总资产比重仍较高，且受限货币资金规模增大，一定程度上影响公司资产流动性。

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司总负债规模有所上升，仍以非流动负债为主；资产负债率有所上升，偿债压力有所增加。

2020 年末，公司总负债同比上升 15.15%，其中非流动负债占比有所下降，资产负债率同比上升 2.72 个百分点，偿债压力有所增加。

[5] 10 座厂房的产权证书正在办理过程中。

表 14　2018～2020 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.44	5.86	2.60	5.10	1.24	2.37
应付票据	2.87	4.88	2.85	5.59	2.05	3.91
其他应付款	13.04	22.23	9.39	18.43	9.60	18.32
一年内到期的非流动负债	3.82	6.50	3.50	6.86	3.70	7.06
流动负债合计	**26.45**	**45.08**	**19.91**	**39.07**	**17.86**	**34.08**
长期借款	17.68	30.13	17.91	35.14	19.90	37.96
应付债券	11.92	20.31	11.89	23.34	11.87	22.65
非流动负债合计	**32.23**	**54.92**	**31.05**	**60.93**	**34.56**	**65.92**
负债总额	**58.68**	**100.00**	**50.96**	**100.00**	**52.42**	**100.00**
总有息债务	**55.04**	**93.81**	**40.31**	**79.11**	**38.76**	**73.94**
短期有息债务	22.82	38.89	9.27	18.18	6.99	13.33
长期有息债务	32.23	54.92	31.05	60.93	31.77	60.61
资产负债率		**56.84**		**54.12**		**55.94**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要为短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2020 年末，公司短期借款同比增长 32.35%至 3.44 亿元，其中 2.05 亿元质押借款的质押物为鲁中投资公司以其持有的山东省药用玻璃股份有限公司 1,027 万股非限售流通股股票；公司应付票据同比增加 0.02 亿元，全部为银行承兑汇票。公司其他应付款主要包括 0.34 亿元债券利息和 12.70 亿元往来款，公司其他应付款前五名分别为淄博联盛融资性担保有限公司（以下简称“联盛融资担保”）2.35 亿元、源泰置业 1.52 亿元、淄博鑫联投资股份有限公司 1.00 亿元、沂源县东里镇集体资产经营管理中心 0.80 亿元和沂源方正建筑安装工程有限公司 0.69 亿元，合计占其他应付款的比重为 48.77%，公司其他应付款同比增长 38.87%，主要为对联盛融资担保和源泰置业的往来款及借款增加。2020 年末，公司一年内到期的非流动负债同比增长 9.16%，主要包括一年内到期的长期借款 1.67 亿元和长期应付款 2.15 亿元。

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券。2020 年末，因将一年内到期的 1.67 亿元长期借款转入一年内到期的非流动负债科目，公司长期借款有所下降，长期借款中质押借款占比达 72.82%，质押物主要为公司政府代建工程应收账款和银行存单。同期，公司应付债券为 2018 年 8 月发行的 12 亿元 7 年期“18 沂源宏鼎债/18 宏鼎债”。

2020 年末，公司总有息债务规模及占总负债比重同比均有所上升，其中短期有息债务规模大幅增加，占总有息债务的比重较高，且非受限货币资金规模很小，短期偿债压力较大。

截至 2020 年末，公司有息债务合计 55.04 亿元，同比增长 14.73 亿元，占总负债的比重为 93.81%，同比上升 14.70 个百分点；其中，短息有息债务为 22.82 亿元，同比增长 13.55 亿元，占总有息债务比重为 41.45%。从有息债务期限结构来看，公司有息债务的偿还期限主要集中在 1 年以内，且非受限的货币资金规模很小，面临较大的短期偿债压力。

表 15　截至 2020 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	（1，2]年	（2，3]年	（3，4]年	（4，5]年	＞5 年	合计
金额	22.82	6.01	4.92	4.25	4.25	12.79	**55.04**
占比	41.45	10.93	8.94	7.72	7.72	23.24	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司对外担保余额同比大幅增长，担保比率较高，且被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。

2020 年末，公司对外担保余额为 18.33 亿元（见附件 2），同比增长 9.94 亿元，担保比率为 41.14%，担保比率同比大幅提高。对外担保余额增长的主要原因是对沂源县人民医院担保余额增加 2.45 亿元，对沂源长盛资产经营有限公司（以下简称“长盛资产”）担保余额增加 0.69 亿元，新增沂源县源能热力有限公司（以下简称“源能热力”）担保余额 4.00 亿元，新增对山东鲁中高新科技园区开发有限公司（以下简称“鲁中高新”）担保余额 1.99 亿元，新增对沂源融源工程建设有限公司（以下简称“融源工程”）担保余额 1.51 亿元。公司被担保企业还包括沂源泰信、沂源城乡智慧农业有限公司、鸿锐资产、沂源暖阳光伏科技有限公司、山东远东建设工程有限公司和沂源县第一中学，公司对外担保对象均为沂源县平台公司、县内国企和事业单位，区域集中度较高，存在一定或有风险。

公司被担保企业中，源能热力的出资人为淄博泉聚投资集团有限公司、山东鲁中高新科技园区开发有限公司、山东源泰控股集团有限公司，2020 年实现营业收入 0.34 亿元，净利润 0.05 亿元，目前该公司经营正常；被担保企业鲁中高新，出资人为沂源高新技术产业园发展有限公司，2020 年实现营业收入 2.65 亿元，净利润 0.41 亿元，目前该公司经营正常；被担保企业长盛资产，出资人为鲁中投资公司，2020 年实现营业收入 2.96 亿元，净利润 0.66 亿元，目前该公司经营正常；被担保企业沂源泰信，出资人为沂源县财政局，2020 年实现营业务收入 3.29 亿元，净利润 0.57 亿元，该公司目前经营正常；被担保企业鸿锐资

产，出资人为沂源县会计事务管理处，2020 年实现营业收入 2.53 亿元，净利润 0.63 亿元，目前该公司经营正常；被担保企业融源工程，出资人为沂源县行政事业单位国有资产管理办公室和山东华科置业有限公司，2020 年实现营业收入 0.67 亿元，净利润 0.08 亿元，目前运营正常。截至本报告出具日，公司未提供其余被担保企业财务报表。

表 16　2020 年（末）公司部分被担保企业财务情况（单位：亿元、%）

项目	总资产	净资产	资产负债率	营业收入	利润总额	净利润
源能热力	7.94	1.63	79.47	0.34	0.05	0.03
鲁中高新	14.93	4.71	68.45	2.65	0.41	0.31
长盛资产	16.92	6.52	61.47	2.96	0.66	0.49
沂源泰信	24.75	17.54	29.13	3.29	0.76	0.57
鸿锐资产	14.98	2.58	82.78	2.53	0.63	0.63
融源工程	6.52	2.44	62.58	0.67	0.08	0.08

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司所有者权益略有增加，主要得益于利润累积。

2020 年末，公司所有者权益为 44.56 亿元，同比增加 1.36 亿元；其中实收资本与资本公积分别为 2.40 亿元和 33.29 亿元，同比均未变化。同期，公司未分配利润为 8.17 亿元，同比增长 1.34 亿元；此外，公司盈余公积为 0.69 亿元，同比增长 0.02 亿元。

公司盈利对利息的保障水平有所下降；流动性还本付息能力和清偿性还本付息能力均较好。

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.92 倍，EBITDA 对利息的保障水平有所下降。

公司流动性还本付息能力较好，流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以政府补贴和经营活动产生的现金流净额为补充。2020 年，公司非受限的货币资金 0.63 亿元，债务收入为 8.58 亿元，经营性净现金流降至 1.38 亿元，对利息的保障能力减弱，公司获得政府补贴 1.00 亿元。2020 年末，公司流动比率及速动比率分别为 3.21 倍和 2.01 倍，同比均有所下降，但公司流动资产及速动资产仍能对流动负债形成有效覆盖。

公司清偿性还本付息能力较好。公司可变现资产质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成一定保障。整体来看，可变现资产对负债的覆盖程度较好。

担保分析

三峡担保为“18沂源宏鼎债/18宏鼎债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

三峡担保是经国家发展和改革委员会批准组建的政策性融资担保公司，成立于2006年4月，2015年5月整体改制变更设立为股份有限公司，2018年6月变更为现名。2020年，股东重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）和国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）分别对三峡担保增资0.90亿元、0.60亿元和0.30亿元。截至2020年末，三峡担保注册资本及实收资本均增至48.30亿元，其中渝富控股、三峡资本和国开金融的持股比例分别为50.00%、33.33%和16.67%。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。

三峡担保于2019年12月与重庆市财政局签订股权转让协议，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”）51.00%股权以1.68亿元的价格转让给重庆市财政局。2020年5月，双方完成股权转让工商变更登记手续，重庆小微担保不再纳入公司合并报表范围。截至2020年末，三峡担保纳入合并报表范围的子公司共8家，其中拥有直接控股子公司5家。

截至2020年末，三峡担保资产规模和负债规模同比分别减少15.07%和30.46，主要由于重庆小微担保不再纳入公司并表范围，致使资产和负债中的受托政策性担保基金及代偿补偿平台资金清零所致。资产构成方面，三峡担保资产主要由货币资金、存出保证金、可供出售金融资产和其他资产构成，其中，可供出售金融资产主要由债券投资资产构成。截至2020年末，三峡担保逾期贷款规模0.96亿元，占发放贷款和垫款总额的比例为20.10%；逾期的委托贷款余额为2.36亿元，占委托贷款总额的比例为30.33%，三峡担保发放的贷款质量有待进一步改善。三峡担保的负债主要由担保业务产生的未到期责任准备金和担保赔偿准备金构成。2020年，受疫情影响，三峡担保对委托贷款和投资类资产的配置主要集中在下半年，且进一步调整投资业务构成，减少信托产品，并增持债券等收益率较低的资产，共同导致当期利息收入和投资收益均有所下降，致使营业收入同比下降6.39%至10.74亿元；同时，受应收代位追偿款减值损失下降影响，三峡担保营业支出有所下降，净利润略有增加，盈利水平有所回升。

从担保业务品种分布来看，2020年，三峡担保的担保业务仍以发行债券担保和借款类担保为主要构成，其中借款类担保业务的拓展推动整体业务规模有所增长。在业务分布上，三峡担保以重庆为中心推动担保业务在全国各地的拓展，借款类担保业务主要集中在水利、环境和公共设施管理业，存在一定行业集中度风险。代偿方面，2020年，三峡担保新增担保代偿额3.68亿元，主要源于其子

公司的存量中小企业客户受宏观经济下降及疫情冲击的双重影响出现经营困难所致。

表 17　2018～2020 年（末）三峡担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）
总资产	108.61	127.87	117.00
净资产	67.90	69.34	68.65
实收资本	48.30	46.50	46.50
营业收入	10.74	11.47	11.39
已赚保费	6.92	6.41	5.97
利息收入	2.18	3.03	2.05
投资收益	1.11	1.44	2.69
净利润	2.95	2.85	3.01
融资担保责任余额*	356.28	294.29	471.99
担保风险准备金*	26.53	25.78	24.31
准备金拨备率*	3.13	3.07	3.01
融资担保放大倍数(倍)*	6.33	5.45	8.92
当期担保代偿率*	1.33	1.69	1.08
总资产收益率	2.49	2.33	2.50
净资产收益率	4.30	4.13	4.46

注：*为母公司口径

数据来源：根据三峡担保提供资料整理

综合而言，三峡担保能够在业务拓展、资本补充等方面获得重庆市政府和股东的大力支持，为其长期稳定发展提供了有力保障；三峡担保进一步增持债券类等安全性较高的投资类资产，投资业务结构不断优化；2020 年，三峡担保加大了担保风险准备金的计提规模，准备金拨备率水平持续提升，风险抵御能力进一步增强；同时，三峡担保资产流动性水平较高，有利于其在可能形成的代偿风险情况下及时补充流动性需求。但另一方面，三峡担保借款类担保业务主要集中在水利、环境和公共设施管理业，存在一定行业集中度风险；逾期贷款占比处于较高水平，发放的贷款质量有待进一步改善。

三峡担保为“18 沂源宏鼎债/18 宏鼎债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

偿债能力

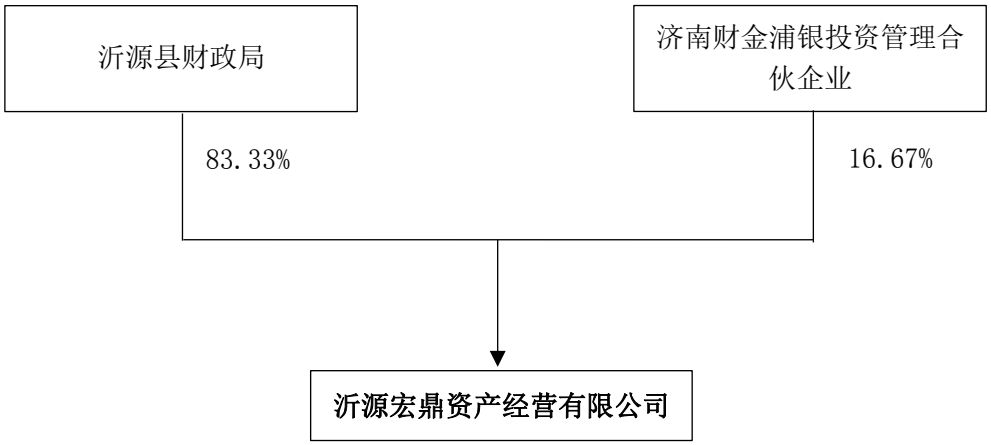
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。“18 沂源宏鼎债/18 宏鼎债”到期不能偿付的风险极低。2020 年，淄博市及沂源县经济实力继续增强，为公司提供良好的发展环境；公司仍是沂源县最重要的基础设施建设主体，公司供水业务仍具有较强的区域专营性，并继续得到沂源县政府在财政补贴方面的有力支持。同时，公司目前仍无拟建工程施工项目，未来面临一定的业务持续性风

险；2020年末，公司其他应收款和存货占总资产比重仍较高，且受限货币资金规模增大，对资产流动性产生一定影响；公司总有息债务规模及在总负债中占比均有所上升，其中短期有息债务规模大幅增加，占总有息债务的比重较高，且非受限货币资金规模很小，短期偿债压力较大；公司对外担保余额同比大幅增长，担保比率较高，且被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。三峡担保为“18沂源宏鼎债/18宏鼎债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

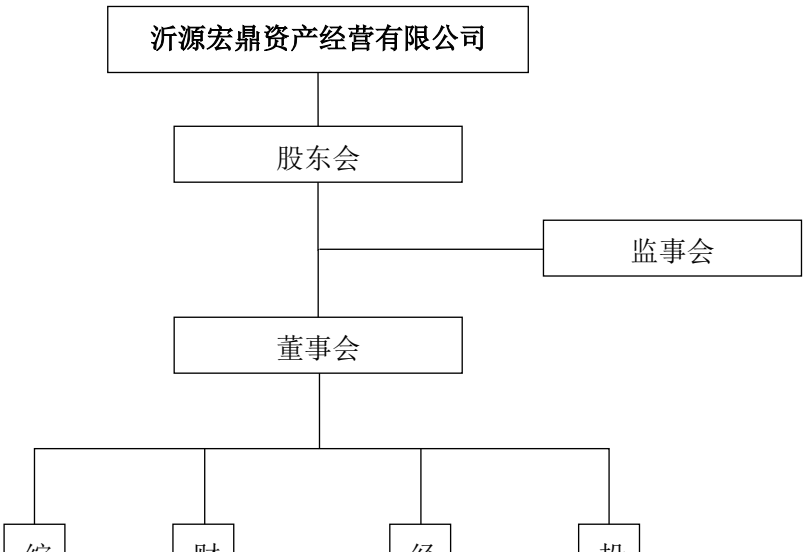
综合分析，大公对公司“18沂源宏鼎债/18宏鼎债”信用等级维持AAA，主体信用等级维持AA，评级展望维持稳定。

附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末沂源宏鼎资产经营有限公司股权结构图



1-2 截至 2020 年末沂源宏鼎资产经营有限公司组织结构图



1-3 截至 2020 年末沂源宏鼎资产经营有限公司子公司情况

（单位：万元、%）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	山东省沂源县自来水公司	12,000	100.00	划拨
2	沂源信诚文化旅游有限公司	10,000	100.00	投资设立
3	沂源城鼎投资开发有限公司	10,000	100.00	投资设立
4	山东九顶莲花山文化旅游发展有限公司	7,000	100.00	划拨
5	沂源县基础工程公司	2,000	100.00	划拨
6	沂源亿盟商贸有限公司[6]	1,000	100.00	投资设立
7	淄博泰信岩土工程有限公司	800	100.00	划拨
8	山东德秀市政建设工程有限公司	600	100.00	投资设立
9	沂源县易通安装有限公司	520	100.00	划拨
10	山东讳霖创先自动化科技有限公司	300	51.00	投资设立
11	沂源县水务控股集团有限公司	50	100.00	投资设立
12	沂源县润源水质检测有限公司	5	100.00	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理

[6] 该子公司为公司 2020 年投资设立的全资子公司。

附件 2 经营情况

截至 2020 年末沂源宏鼎资产经营有限公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保企业	担保余额	担保到期时间	担保方式
沂源县源能热力有限公司	40,000	2032.06.02	信用担保
沂源长盛资产经营有限公司	38,900	2034.03.30	信用担保
	12,000	2023.03.21	信用担保
沂源县人民医院	35,500	2029.06.10	信用担保
沂源融源工程建设有限公司	12,000	2024.06.28	信用担保
	3,050	2024.06.28	信用担保
山东鲁中高新科技园区开发有限公司	10,000	2024.08.25	信用担保
	9,000	2022.12.10	信用担保
	900	2023.11.15	信用担保
沂源泰信资产经营有限公司	9,850	2021.06.25[7]	信用担保
沂源城乡智慧农业有限公司	5,100	2027.07.01	信用担保
沂源鸿锐资产经营有限公司	3,822	2022.04.03	信用担保
	900	2021.09.03	信用担保
沂源暖阳光伏科技有限公司	1,000	2021.06.25[8]	信用担保
沂源一中	700	2021.05.11[9]	信用担保
山东远东建设工程有限公司	600	2025.11.17	信用担保
合计	183,322	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

[7] 截至本报告出具日，该项担保已提前还款并续保。
[8] 截至本报告出具日，该项担保到期后将不再续保。
[9] 截至本报告出具日，该项担保到期后不再续保。

附件 3 主要财务指标

3-1 沂源宏鼎资产经营有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元、%）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	30,542	23,816	56,041
应收账款	76,544	52,838	59,436
其他应收款	368,977	364,253	338,501
存货	317,824	314,579	298,801
固定资产	42,495	43,204	39,753
投资性房地产	56,065	44,969	46,534
总资产	**1,032,379**	**941,624**	**936,981**
短期借款	34,370	25,970	12,400
其他应付款	130,423	93,916	96,010
流动负债合计	264,509	199,113	178,631
长期借款	176,774	179,086	198,981
应付债券	119,182	118,934	118,732
非流动负债合计	322,256	310,467	345,559
负债合计	**586,765**	**509,580**	**524,190**
实收资本（股本）	24,000	24,000	24,000
资本公积	332,906	332,906	330,716
所有者权益	**445,614**	**432,044**	**412,791**
营业收入	158,633	84,745	70,593
利润总额	14,477	18,335	15,176
净利润	13,570	16,943	15,057
经营活动产生的现金流量净额	13,841	15,021	-148,956
投资活动产生的现金流量净额	-4,824	-2,974	-14,671
筹资活动产生的现金流量净额	-9,686	-46,265	108,320
EBIT	22,228	23,738	22,848
EBITDA	25,073	28,107	26,053
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.92	1.40	2.86
总有息债务	550,434	403,133	387,600
毛利率（%）	11.97	12.28	12.24
总资产报酬率（%）	2.15	2.52	2.44
净资产收益率（%）	3.05	3.92	3.65
资产负债率（%）	56.84	54.12	55.94
应收账款周转天数（天）	146.81	238.47	289.62
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.51	0.75	-16.34
担保比率（%）	41.14	19.42	29.66

3-2 重庆三峡融资担保集团股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
资产类			
货币资金	17.82	27.32	14.08
应收利息	0.81	0.32	0.32
应收代偿款	7.29	6.38	6.53
委托贷款	6.67	5.24	30.24
可供出售金融资产	20.18	19.43	24.74
长期股权投资	0.87	0.87	0.91
存出保证金	26.52	23.61	4.65
固定资产	1.62	1.72	1.88
递延所得税资产	5.79	6.26	5.36
其他资产	15.30	30.23	21.03
发放贷款及垫款	4.50	4.92	6.01
资产总计	**108.61**	**127.87**	**117.00**
负债类			
卖出回购金融资产款	0.32	-	-
存入保证金	2.90	4.07	3.77
应付职工薪酬	0.97	0.98	0.97
未到期责任准备金	12.72	13.41	12.67
担保赔偿准备金	10.03	9.35	9.33
长期借款	-	0.13	0.19
其他负债	7.16	23.66	19.02
负债总额	**40.70**	**58.53**	**48.35**
所有者权益类			
实收资本（或股本）	48.30	46.50	46.50
盈余公积	2.83	2.49	2.20
一般风险准备	4.89	4.55	4.25
未分配利润	5.00	6.48	6.27
其他权益工具	2.01	2.01	2.01
归属于母公司所有者权益合计	63.47	62.10	61.20
少数股东权益	4.43	7.24	7.45
所有者权益合计	**67.90**	**69.34**	**68.65**

3-3 重庆三峡融资担保集团股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）
损益类			
营业收入	10.74	11.47	11.39
已赚保费	6.92	6.41	5.97
利息收入	2.18	3.03	2.05
投资收益	1.11	1.44	2.69
其他业务收入	0.51	0.45	0.35
营业支出	6.69	8.29	7.88
提取担保赔偿准备金	1.93	2.10	1.95
业务及管理费	1.85	2.26	2.47
资产减值损失	2.03	3.28	3.28
营业利润	4.05	3.18	3.51
利润总额	3.97	3.20	3.49
净利润	2.95	2.85	3.01
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-0.98	-22.94	2.07
投资活动产生的现金流量净额	-6.09	34.07	-1.78
筹资活动产生的现金流量净额	-1.47	4.71	-1.74
期末现金及现金等价物余额	14.91	23.45	7.60
主要财务指标			
担保余额*	848.44	841.06	807.17
融资担保责任余额*	356.29	294.29	471.99
融资担保放大倍数（倍）*	6.33	5.45	8.92
担保风险准备金*	26.53	25.78	24.31
准备金拨备率（%）*	3.13	3.07	3.01
当期担保代偿率（%）*	1.33	1.69	1.08
累计担保代偿率（%）*	1.44	1.46	1.43
总资产收益率（%）	2.49	2.33	2.50
净资产收益率（%）	4.30	4.13	4.46

注：*为三峡担保母公司口径

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝ EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
13. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
15. 经营性净现金流/总负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
16. 存货周转天数＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
22. 扣非净利润=净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产

24. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

25. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

27. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋少数股东权益＋长期负债）/（固定资产＋长期股权投资＋无形及递延资产）×100%

附件 5 担保公司主要指标计算公式

1、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）

2、准备金拨备率=（担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备）/担保（责任）余额×100%

3、 累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额×100%

4、当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%

5、累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%=（累计代偿金额-代偿余额-损失金额）/累计代偿总额×100%

6、单一最大客户集中度=单一最大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保的长期股权投资）×100%

7、总资产收益率=当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%

8、净资产收益率=当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%

9、利息保障倍数=（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附件 6 信用等级符号和定义

6-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

6-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。
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。

6-3 担保机构信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

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。