



2018 年第一期、第二期孟州市投资开发有限公司公司债券 2021 年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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員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： 



2018年第一期、第二期孟州市投资开发有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	负面	稳定
第一期信用等级	AAA	AAA
第二期信用等级	AAA	AAA
评级日期	2021-6-29	2020-8-21

评级观点

- 中证鹏元对孟州市投资开发有限公司（以下简称“孟州投资”或“公司”）及其2018年9月发行的“18孟投01/18孟州投资01”及2018年11月发行的“18孟投02/18孟州投资02”的2021年跟踪评级结果为：“18孟投01/18孟州投资01”及“18孟投02/18孟州投资02”信用等级均维持为AAA，发行主体信用等级维持为AA-，评级展望调整为负面。
- 该评级结果是考虑到：公司继续获得较大的外部支持且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两期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司担保业务存在较大的代偿风险、资产流动性较弱、面临较大的资金压力和偿债压力、存在信用记录不良尚未消除、存在较大的或有负债风险等风险因素。

债券概况

债券简称：

第一期：18孟投01/18孟州投资01

第二期：18孟投02/18孟州投资02

债券剩余规模：

第一期：1亿元

第二期：1亿元

债券到期日期：

第一期：2025年9月3日

第二期：2025年11月6日

偿还方式：每年付息，存续期内第3-7年末分别按照发行总额20%的比例偿还本金

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

未来展望

- 公司面临较大的偿债压力、存在信用记录不良尚未消除、存在较大的或有负债风险，综合考虑，中证鹏元给予公司负面的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2020	2019	2018
总资产	867,449.19	815,335.85	781,808.41
所有者权益	336,264.76	345,291.02	319,958.47
总债务	161,711.77	176,779.76	218,217.16
资产负债率	61.24%	57.65%	59.07%
现金短期债务比	0.06	0.49	0.61
营业收入	7,850.95	24,071.29	63,967.81
其他收益	980.53	1,052.98	967.34
利润总额	1,293.84	1,433.08	2,019.85
销售毛利率	2.29%	13.97%	0.47%
EBITDA	3,614.38	4,654.24	7,967.45
EBITDA利息保障倍数	3.61	0.33	0.53
经营活动现金流净额	34,285.01	26,706.17	17,756.05
收现比	0.10	0.03	0.58

资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：安晓敏

anxm@cspengyuan.com

项目组成员：丁楠

dingn@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- **公司获得较大外部支持。**2020 年公司获得各项财政补贴共计 0.53 亿元，较大程度提升了公司的利润水平。
- **三峡担保提供的保证担保有效提升了“18 孟投 01/18 孟州投资 01”及“18 孟投 02/18 孟州投资 02”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，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“18 孟投 01/18 孟州投资 01”及“18 孟投 02/18 孟州投资 02”的信用水平。

关注

- **2020 年公司担保业务代偿金额大于担保费收入，未收回代偿款金额，未来需关注其代偿风险。**2020 年，公司确认担保费收入 90.04 万元，代偿 400.00 万元，未收回代偿款。截至 2020 年末，公司在保责任余额 0.75 亿元，有本金 1,270.00 万元担保业务被诉讼并要求承担连带还款责任。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2020 年末，公司应收款项及存货合计在资产总额中占比较大；其中应收款项规模较大，对资金形成一定占用；存货主要为土地整理成本及在建项目的持续投资，集中变现难度较大；资产中包含账面价值 5.92 亿元的公益性资产；公司账面共 0.61 亿元资产所有权或使用权受限。
- **公司收现情况差，在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。**2020 年公司工程代建业务未回款，截至 2020 年末，公司主要在建项目尚需投资额仍较大，未来面临较大的资金压力。
- **公司部分偿债能力指标弱，偿债压力仍较大，且存在不良信用记录尚未消除。**截至 2020 年末，公司资产负债率为 61.24%，现金短期债务比仅为 0.06。另外，公司征信报告（查询日 2021 年 5 月 7 日）存在 2 笔欠息，金额共 561.07 万元，并有两笔金融债务被诉讼，公司已对两笔欠息债务签订展期协议，对两笔金融诉讼签订和解协议，但不良记录尚未消除。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额合计 7.38 亿元（不含担保业务部分），占所有者权益的比重达 21.94%，且存在关注类担保 3,972.78 万元及不良类担保 20,946.57 万元。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于“18孟投01/18孟州投资01”及“18孟投02/18孟州投资02”的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2018年9月3日公开发行7年期1亿元“18孟投01/18孟州投资01”、于2018年11月6日公开发行7年期1亿元“18孟投02/18孟州投资02”，募集资金计划1.60亿元用于孟州市产业集聚区中小企业园区建设项目，0.40亿元用于补充营运资金。截至2021年4月30日，“18孟投01/18孟州投资01”及“18孟投02/18孟州投资02”募集资金专项账户余额为2.36万元。

三、发行主体概况

2020年，公司股东中国农发重点建设基金有限公司减资9,645.00万元，公司注册资本变更为164,455万元，控股股东变更为孟州市国有资产资源服务中心，变更后孟州市国有资产资源服务中心持股比例为97.29%，孟州市人民政府仍为公司实际控制人。2020年，公司合并报表范围没有发生变更。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。



积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等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”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，

部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

2020年孟州市经济数据尚未公告，考虑到2020年焦作市地区生产总值较上年降幅较大，孟州市经济数据存在下降的可能

孟州市隶属于河南省焦作市，是焦作市代管的县级市，总面积541.6平方公里，辖4个街道、6个镇、1个乡，截至2019年末，孟州市总人口为38.30万人，常住人口城镇化率为52.64%。孟州市地处河南省西北部，北依太行，南滨黄河，处于郑州、焦作、济源、洛阳“一小时经济圈”中，二广高速、长济高速、207国道纵贯全境，距离新郑国际机场一小时车程，距洛阳北郊机场、龙门高铁站40分钟车程。

孟州市内建设有孟州市产业集聚区，始建于2008年，在孟州市高新技术开发区基础上组建而来，河南省二星级产业集聚区。产业集聚区规划面积31平方公里，按照“一区多园”的模式，规划建设交通运输装备制造、毛皮加工、生物化工、石油化工、电子信息和保税经济等6个产业园区。目前建成区面积14.3平方公里，入驻企业近400家，规模以上企业111家，对孟州市工业经济贡献率较高。依托于产业集聚区，孟州市目前形成了交通运输装备制造、毛皮加工、生物化工三大主导产业。

2019年孟州市地区生产总值为373.5亿元，按可比价格计算，同比增长8.2%，增速高于全国平均水平，其中第一产业增加值22.9亿元，同比增长4.2%；第二产业增加值250.4亿元，同比增长9.0%；第三产业增加值100.2亿元，同比增长6.9%。三次产业结构调整为6.1:67.1:26.8，第二产业占比较大。2019年孟州市人均生产总值为99,383元，为全国人均生产总值的140.19%。

2020年孟州市经济数据尚未公告，焦作市2020年实现地区生产总值2,123.60亿元，较上年下降20.6%，孟州市经济数据存在下降的可能。

2020年孟州市实现公共财政收入16.36亿元，同比增长2.3%；实现政府性基金收入4.29亿元，同比增长4.5%。

五、经营与竞争

公司是孟州市重要的城市基础设施项目投资、开发和建设主体。工程代建业务收入是公司收入的主要来源，2020年公司工程代建收入降幅较大，未转让土地使用权，公司主营业务收入大幅下降。2020年公司代建业务毛利率降低，运输服务业务亏损严重，综合因素导致公司2020年销售毛利率大幅降低。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率



工程代建	6,070.20	6.37%	13,635.60	9.99%
资产维护	1,130.56	17.08%	1,130.56	17.08%
担保	90.04	100.00%	173.18	100.00%
运输服务	175.16	-460.86%	270.20	-386.30%
技术服务	311.80	80.64%	264.52	87.43%
投资性房地产转让	0.00	-	8,432.90	27.32%
其他	73.20	89.63%	164.35	86.89%
合计	7,850.95	2.29%	24,071.29	13.97%

资料来源：公司提供

2020年公司基建项目代建收入有所下降，目前在建项目投资规模仍较大，未来收入仍有一定保障，但代建业务回款情况差

公司是孟州市重要的基础设施建设主体，主要负责孟州市内基础设施建设工作。根据子公司孟州市产业集聚区投资开发有限公司（以下简称“孟州产投”）、孟州市城市建设投资开发有限公司（以下简称“孟州城投”）分别与孟州市人民政府签订的《孟州市产业集聚区基础设施工程项目委托代建协议书》、《孟州市基础设施工程项目委托代建协议书》约定，孟州市人民政府分别委托孟州产投和孟州城投负责孟州市产业集聚区和孟州市内包括道路、桥梁、公园、水利在内的基础设施建设；由孟州产投和孟州城投筹集包括项目投资成本、工程管理费、建设期利息在内的投资建设资金，并在开发年度期末向孟州市人民政府提供成本核算详细材料。孟州市人民政府在审核确认成本核算材料后向孟州产投和孟州城投支付开发款。在实际操作过程中，每年年末，孟州产投和孟州城投将当年在代建协议范围内的项目成本进行核算，并全部提交给孟州市财政局投资评审中心审核，审核完成后由孟州市财政局投资评审中心出具当年代建政府项目投资额的确认函，并在确认函中约定结算额是按当年年度投资额加成一定比例确定。2020年，公司确认代建业务收入0.61亿元，受进项税额下降影响，毛利率有所下降。2020年，公司代建业务未回款，该业务回款能力差，未来需关注回款情况。

表2 2020年公司基础设施项目代建收入成本情况（单位：万元）

项目名称	本期成本	本期确认收入
珠江公寓	886.26	943.17
常付路	584.06	621.57
污水管网南延工程	70.00	74.50
产业集聚区联盟路	354.14	397.90
新苑小区	243.07	258.68
韩园东路	200.00	212.84
汶水路	67.52	71.85
建业路项目	60.00	63.85
孟州市东二环等工程设计	84.00	89.39
新城区联盟路工程款	2,174.80	2,314.47



东环路南延二标段工程款	411.26	438.15
河雍大街西延一标	300.00	319.27
石化园区一号路监理费	2.04	2.17
石化园区二号路二标段监理费	2.28	2.43
花园新街（会昌路至汇丰路）工程款	67.54	71.87
新城区会昌路工程款	176.74	188.09
合计	5,683.70	6,070.20

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要在建的代建基础设施项目总投资11.77亿元，累计已投资6.51亿元，未来尚需投资5.26亿元。公司在建项目较多，未来工程代建收入有一定保障。

表3 截至2020年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资
水系工程及配套建设项目	75,200.00	29,581.54
联盟路城区段	17,574.87	15,091.82
产业集聚区联盟路	12,784.40	9,475.73
常付线	12,151.87	10,955.32
合计	117,711.14	65,104.41

注：水系工程及配套建设项目仍在建，2020年投资非公司支付，未入公司账；联盟路城区段项目计划总投资根据项目情况进行了调整。

资料来源：公司提供

除上述项目外，“18孟投01/18孟州投资01”及“18孟投02/18孟州投资02”募投项目产业集聚区中小企业园区建设项目在建，项目总投资8.40亿元，截至2020年末已投资5.38亿元，受资金到位情况等因素影响，建设进度慢于预期，存在不能按期完工的风险。

公司其他业务收入规模不大，2020年担保业务代偿金额大于担保费收入，且当年未收回代偿款，需关注其代偿风险

公司担保业务由子公司孟州市中小企业信用担保有限责任公司（以下简称“孟州中小担保”）负责，担保对象多为当地中小企业及个人。2020年，孟州中小担保未新增担保额，2020年末在保责任余额7,489.77万元，实现担保费收入90.04万元。2020年公司代偿金额共400万元，收回代偿款0元，累计提取担保赔偿金1,636万元，未到期责任准备金86.59万元，担保赔偿准备2,042.40万元，仍需关注公司担保业务的代偿风险。

公司土地开发整理业务由子公司孟州城投负责。因融资所产生的利息、土地一级开发需支出“三通一平”的费用以及孟州城投运行管理产生的费用，支出返还给公司，并按土地出让交易额的8%计提经营管理费，由孟州市财政局核定后拨入孟州城投，用于还款和再储备。2020年，公司未实现土地开发整理收入。截至2020年末，公司土地开发整理成本账面余额为0.60亿元，西部岭区及城郊土地整理项目账

面余额7.02亿元，未来会随土地出让而相应确认收入，但收益实现时间存在一定的不确定性。

公司运输服务业务为子公司孟州市道路建设投资开发有限公司控股的孟州市安航公共交通有限责任公司开展的孟州市内公交业务，由于其带有公益性、票价低，但车辆日常维护费用大，亏损严重。此外，公司资产维护收入主要系公司承做孟州市部分资产维护业务的收入，管理费率为5%，2020年公司维护资产包括大定路、污水处理厂、第三水厂等，结算金额1,232.31万元，确认收入1,130.56万元。公司技术服务收入为子公司孟州市高新技术公共服务有限责任公司提供的动、植物检验检疫服务，食品、农药化肥等计量校准、鉴证咨询、检验检测等获得的收入。

公司继续获得较大外部支持

公司作为孟州市重要的城市基础设施项目投资、开发和建设主体，持续获得当地政府的支持，2020年公司获得各项财政补贴共计0.53亿元，有效提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年，公司合并报表范围没有发生变更。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但整体资产流动性仍较弱

2020年公司资产规模保持增长。截至2020年末，公司资产总额为86.74亿元。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2020年末流动资产占总资产的比重为72.16%。

表4 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2,601.97	0.30%	24,349.81	2.99%
应收账款	148,487.58	17.12%	129,349.64	15.86%
预付款项	28,242.41	3.26%	36,250.15	4.45%
其他应收款	293,805.55	33.87%	274,567.09	33.68%
存货	135,823.10	15.66%	133,275.95	16.35%
流动资产合计	625,942.98	72.16%	610,108.65	74.83%
可供出售金融资产	35,960.49	4.15%	29,791.37	3.65%
在建工程	58,089.57	6.70%	34,856.31	4.28%
其他非流动资产	75,180.71	8.67%	64,868.46	7.96%



非流动资产合计	241,506.21	27.84%	205,227.20	25.17%
资产总计	867,449.19	100.00%	815,335.85	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司货币资金为0.26亿元，其中银行存款233.41万元，其他货币资金包括票据保证金2,354.01万元和司法冻结资金3.89万元，使用受限。公司应收账款主要为应收孟州市财政局的工程款。公司预付款项为预付工程款，项目尚未完工，未办理结算手续。截至2020年末，公司其他应收主要为孟州市财政局、孟州市国投贸易有限公司、民营企业及个人的往来款，其中应收孟州市财政局款项占其他应收款的39.82%。公司应收账款及其他应收款规模较大，部分款项账龄较长，对公司资金形成一定占用，回款时间存在一定的不确定性，且公司对孟州市国投贸易有限公司、河南德众保税物流中心有限公司的应收款项共2.78亿元，存在一定的回收风险。公司存货主要为基础设施建设项目。截至2020年末，公司存货中工程施工为12.98亿元。其中工程施工主要为西部岭区及城郊土地整理项目、产业集聚区道路及水系工程及配套建设项目等。

截至2020年末，公司可供出售金融资产主要为对孟州市贝氏生命科技有限公司、孟州市贝氏医疗器械有限公司、孟州市农村商业银行、河南德众保税物流中心有限公司等的投资。公司在建工程主要系在建的电动车产业园项目等。2020年末公司其他非流动资产为7.52亿元，其中5.92亿元为公益性资产。

总体来看，公司资产规模保持增长，资产构成以应收款项及存货为主，其中应收款项规模较大，对资金形成较大占用；存货主要为工程施工，集中变现难度较大；资产中包含部分公益性资产，共有账面价值0.61亿元资产受限，公司整体资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

2020年公司营业收入及毛利率降幅较大，且回款情况较差，政府补助对公司利润贡献较大

作为孟州市基础设施建设的运营主体，公司营业收入主要为基础设施建设项目代建收入、并有资产维护收入、技术服务收入作为补充。公司工程代建业务收入较上年有所下降，受进项税额影响毛利率亦有所下降，公司存货中尚未结转的建设项目较多，未来收入仍有一定保障。2020年公司未转让土地，未获得投资性房地产转让收入，综合导致公司营业收入及毛利率均有大幅下降。近两年公司代建业务均未回款，回款能力较差，需持续关注公司业务回款情况。

2020年公司获得各项政府补贴0.53亿元，为公司利润总额的全部来源。

表5 公司主要盈利指标（单位：万元）

指标名称	2020 年	2019 年
营业收入	7,850.95	24,071.29
收现比	0.10	0.03
营业利润	-3,038.29	-3,616.41
其他收益	980.53	1,052.98

营业外收入	4,355.58	5,115.63
利润总额	1,293.84	1,433.08
销售毛利率	2.29%	13.97%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

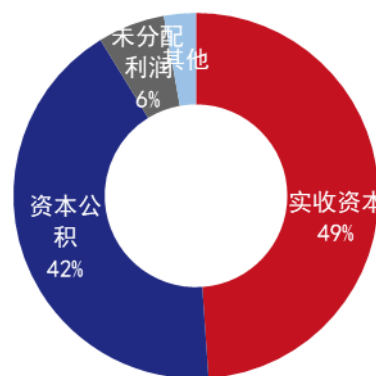
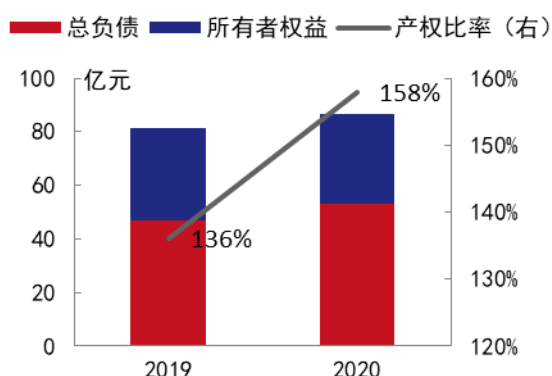
公司总债务略有下降，但偿债指标弱，仍然面临较大的偿债压力

2020年公司负债规模进一步扩大，由于中国农发重点建设基金有限公司减资，所有者权益规模有所下降，导致产权比率有所进一步增长，所有者权益对负债保障程度较差。

截至2020年，公司所有者权益为33.63亿元，其中实收资本占比49%，资本公积占比42%。

图 1 公司资本结构

图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，2020年末公司仍以流动负债为主。2020年末公司短期借款余额3.32亿元，其中抵押借款0.09亿元，保证借款1.51亿元，信用借款1.72亿元。公司应付账款主要为应付河南派普建工集团有限公司孟州分公司、河南派普建设工程有限公司等单位尚未结算的工程款。公司其他应付款主要为孟州市农业综合开发有限公司、孟州市海容有限公司等往来款。公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款，2020年末余额为0.60亿元。2020年末公司长期借款包括质押借款0.64亿元，保证借款46.37万元及信用借款3.30亿元，扣除一年内到期部分余额3.35亿元，公司应付债券为“18孟投01/18孟州投资01”及“18孟投02/18孟州投资02”。截至2020年末，公司长期应付款包括融资租赁款6.22亿元及南环路、环城水系等项目资金。

表6 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	33,180.00	6.25%	35,900.00	7.64%
应付账款	16,072.19	3.03%	8,732.17	1.86%

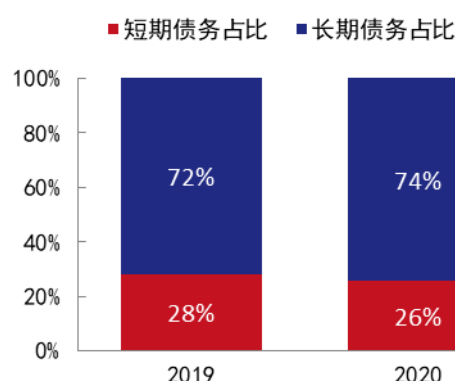
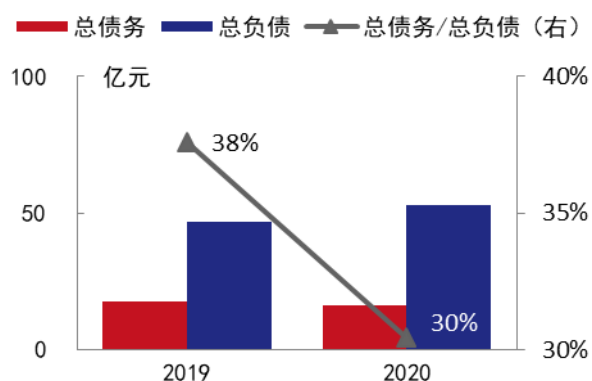
其他应付款	299,361.24	56.36%	238,168.22	50.67%
一年内到期的非流动负债	5,973.23	1.12%	14,050.00	2.99%
流动负债合计	364,382.18	68.60%	307,468.96	65.41%
长期借款	33,519.60	6.31%	28,773.24	6.12%
应付债券	20,000.00	3.77%	20,000.00	4.25%
长期应付款	111,153.66	20.93%	112,079.62	23.84%
非流动负债合计	166,802.25	31.40%	162,575.87	34.59%
负债合计	531,184.43	100.00%	470,044.83	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

随着部分债务的偿还，2020年末公司总债务规模较上年有所下降，2020年末总债务占总负债的30%，亦有所下降，其中短期债务占比26%。

图 3 公司债务占负债比重

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，由于中国农发重点建设基金有限公司减资，2020年公司资产负债率有所上升，由于2020年末公司货币资金规模小，现金短期债务比大幅下降，现金类资产对短期债务的保障程度弱。

表7 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	61.24%	57.65%
现金短期债务比	0.06	0.49
EBITDA 利息保障倍数	3.61	0.33

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月7日），公司本部存在关

注类账户1个，关注类余额3,375.29万元，欠息2笔，欠息共561.07万元。

公司欠息共2笔，其中对河南九鼎金融租赁股份有限公司欠息421.83万元，公司已与河南九鼎金融租赁股份有限公司签订编号为2016-E-001-004-S-05的补充协议，追加孟州市海容砂石有限公司与孟州市海容中小企业园区建设有限公司为连带担保，约定新的还款计划。公司对洛银金融租赁股份有限公司欠息139.24万元，公司已与洛银金融租赁股份有限公司签订协议编号为洛银金租【2016】补第0019-07和洛银金租【2016】补第0019-07号补充协议，约定新的还款计划，并于2021年6月18日支付租息86.88万元。

公司关注类账户1个，余额3,375.29万元，系公司在中航国际租赁有限公司的融资租赁借款。

此外，公司共有关注类对外担保3,972.78万元，不良类对外担保20,946.57万元，根据公司提供的说明，不良类对外担保情况如下。

表8 截至2020年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	借款金额	余额	五级分类	借款机构
孟州市国投贸易有限公司	10,700.00	8,147.83	可疑	远东宏信（天津）融资租赁有限公司
	10,700.00	7,399.10	可疑	远东宏信（天津）融资租赁有限公司
孟州市天基建筑安装工程有限公司	2,500.00	2,499.65	次级	孟州农村商业银行股份有限公司
河南正茂进出口贸易有限公司	1,450.00	1,450.00	次级	焦作市马村区农村信用合作联社
河南省丰瑞车辆检测有限公司	1,450.00	1,450.00	次级	焦作市马村区农村信用合作联社

资料来源：公司征信报告（查询日2021年5月7日），公司提供，中证鹏元整理

或有事项分析

1、对外担保

截至2020年末，公司对外担保余额合计7.38亿元（不含担保业务部分），占所有者权益的比重达21.94%。根据公司提供的企业信用报告（查询日2021年5月7日），公司对外担保存在关注类担保3,972.78万元，不良类担保20,946.57万元，公司对外担保存在较大的或有负债风险。

表9 截至2020年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	借款到期日
孟州市通安路桥工程有限公司	2,500.00	2021.10.25
孟州市恒德路桥工程有限公司	900.00	2021.07.13
孟州市海容园林绿化工程有限公司	800.00	2021.05.23
孟州市海容建材销售有限公司	1,000.00	2021.11.04
孟州市恒德物业管理有限公司	3,000.00	2021.09.10
孟州市海容园林绿化工程有限公司	2,700.00	2021.09.15
孟州市恒德物业管理有限公司	1,550.00	2021.10.25
孟州市恒德物业管理有限公司	1,450.00	2021.10.10
孟州市海容园林绿化工程有限公司	2,150.00	2021.11.10



孟州市海容园林绿化工程有限公司	5.00	2021.11.09
孟州市海容园林绿化工程有限公司	2,845.00	2021.11.20
孟州市农业综合开发有限公司	29,000.00	2031.12.25
孟州市农业综合开发有限公司	1,500.00	2021.03.20
孟州市农业综合开发有限公司	1,500.00	2021.03.25
孟州市农业综合开发有限公司	890.00	2021.11.10
孟州市海容有限公司	798.01	2021.02.06
孟州市国投贸易有限公司	8,147.83	2022.11.21
孟州市国投贸易有限公司	7,399.10	2023.01.11
河南建景园林绿化工程有限公司	900.00	2021.01.21
河南正茂进出口贸易有限公司	1,450.00	2021.01.08
孟州市公路工程公司	1,700.00	2021.11.02
孟州市公路工程公司	1,600.00	2021.11.05
合计	73,784.94	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、诉讼事项

根据2020年公司审计报告，截至2020年12月31日，公司重要的诉讼情况如下：

1、交通银行股份有限公司焦作分行起诉孟州中小担保要求承担连带还款责任，根据2019年5月13日河南省焦作市解放区人民法院（2019）豫0802民初1889号民事判决书，孟州中小担保因提供保证担保需对担保的债务承担连带清偿责任，判决书裁判债务金额为：借款本金440.00万元及利息、复利和罚息共5.77万元。该判决尚未执行完毕。

2、交通银行股份有限公司焦作分行起诉孟州中小担保要求承担连带还款责任，根据河南省焦作市解放区人民法院（2018）豫0802民初2779号民事判决书，孟州中小担保因提供保证担保需对担保的债务承担连带清偿责任，判决书裁判债务金额为：借款本金490.00万元及罚息，该判决尚未执行完毕。

3、交通银行股份有限公司焦作分行起诉孟州中小担保要求承担连带还款责任，依据河南省焦作市解放区人民法院（2018）豫0802民初2783事判决书，孟州中小担保因提供保证担保需对担保的债务承担连带清偿责任，判决书裁判债务金额为：借款本金340.00万元及利息、罚息、复利共计21.40万元。该判决尚未执行完毕。

4、依据2020年河南省孟州市人民法院（2020）豫0883民初97号民事判决书，孟州市产业集聚区投资开发有限公司需支付河南三建建设集团有限公司工程款20.98万元及利息，利息从2020年1月10日起按全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率计算至实际支付之日止。该判决尚未执行完毕。

5、依据2019年河南省孟州市人民法院（2019）豫0883民初1836号民事判决书，孟州市产业集聚区投资开发有限公司需支付河南国安建设集团有限公司工程款21.57万元及利息，该判决尚未执行完毕。



6、依据上海金融法院（2020）沪74民初12号民事调解书，公司因对孟州市中医院提供保证担保需对担保的债务承担连带清偿责任，调解书确认的债务金额为：分期支付租金及留购价5,625.01万元，公司与孟州市中医院及平安国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁（天津）有限公司在民事调解书的基础上签订了执行和解协议，约定了新的还款计划。

7、依据江苏省常州市中级人民法院（2020）苏04民终4034号民事判决书，公司在1,849.00万元未出资范围内对河南省孟州市奥森人造板有限公司、王红、河南省君煜实业有限公司就常州经济开发区人民法院（2019）苏0492民初2031号民事判决书裁判的义务未履行部分承担补充赔偿责任，该判决尚未执行完毕。

8、依据上海市浦东新区人民法院（2019）沪0115民初90842号民事调解书，公司需分期支付长江联合金融租赁有限公司第13至20期租金共计4,371.47万元及留购价100.00元，公司已于长江联合金融租赁有限公司在该民事调解书的基础上签订了YUFLC000959-ZL0001-HJXY2号补充协议，约定了新的还款计划，但截至2021年6月29日，公司仍因该笔融资租赁合同纠纷被列入被执行人名单。

八、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仍能有效提升“18孟投01/18孟州投资01”及“18孟投02/18孟州投资02”的信用水平

1. 担保条款

“18孟投01/18孟州投资01”及“18孟投02/18孟州投资02”由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括“18孟投01/18孟州投资01”及“18孟投02/18孟州投资02”的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证责任的期间为“18孟投01/18孟州投资01”及“18孟投02/18孟州投资02”存续期及债券到期之日起二年。

2. 三峡担保情况

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，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月更为现名。2018年6月，渝富资管将持有三峡担保的50.00%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，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，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10 截至2020年末三峡担保股权结构情况（单位：万元）

股东名称	投资金额	持股比例
重庆渝富控股集团有限公司	241,500.00	50.00%
三峡资本控股有限责任公司	161,000.00	33.33%
国开金融有限责任公司	80,500.00	16.67%
合计	483,000.00	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，2020年已赚担保费、利息净收入、投资收益分别占营业收入的64.45%、20.31%和10.30%。随着在保规模的上升，三峡担保已赚担保费保持持续增长，但受资产结构调整的影响，投资收益和利息净收入之和整体下降，致使营业收入进一步下滑。

表11 三峡担保营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	69,215.13	64.45%	64,060.86	57.69%	59,693.62	52.41%
利息净收入	21,811.77	20.31%	26,640.28	23.99%	20,520.16	18.02%
投资收益	11,066.61	10.30%	14,440.34	13.00%	26,896.30	23.61%
其他收入	5,306.55	4.94%	5,908.67	5.32%	6,793.19	5.96%
合计	107,400.06	100.00%	111,050.16	100.00%	113,903.27	100.00%

资料来源：三峡担保2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年12月31日，三峡担保资产总额为108.61亿元，所有者权益合计为67.90亿元；2020年度，三峡担保实现利润总额3.97亿元。

表12 近年三峡担保主要财务数据（亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	108.61	127.87	117.00
所有者权益合计	67.90	69.34	68.65
营业收入	10.74	11.11	11.39
担保费收入	6.92	6.41	5.97
利润总额	3.97	3.20	3.49
净资产收益率	4.30%	4.13%	4.46%
融资担保责任余额*	-	294.29	471.99
准备金覆盖率*	-	9.88%	6.08%
融资担保放大倍数*	-	5.45	8.92

注：“*”表示数据为母公司口径。

资料来源：三峡担保2018-2020年审计报告及三峡担保提供，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“18孟投01/18孟州投资01”及“18孟投02/18孟州投资02”的安全性。



九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，评级展望调整为负面，维持“18孟投01/18孟州投资01”及“18孟投02/18孟州投资02”信用等级为AAA。

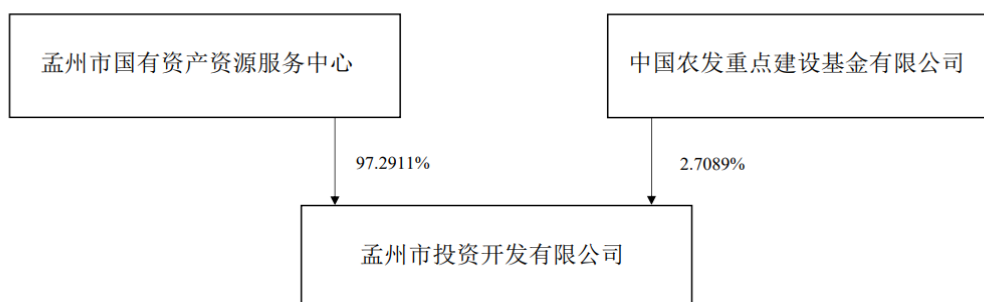


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	2,601.97	24,349.81	54,558.33
应收票据及应收账款	148,487.58	129,349.64	94,550.17
应收账款	148,487.58	129,349.64	94,550.17
其他应收款	293,805.55	274,567.09	220,718.19
存货	135,823.10	133,275.95	140,346.81
流动资产合计	625,942.98	610,108.65	552,681.44
非流动资产合计	241,506.21	205,227.20	229,126.97
资产总计	867,449.19	815,335.85	781,808.41
短期借款	33,180.00	35,900.00	59,053.00
其他应付款	299,361.24	238,168.22	170,507.40
一年内到期的非流动负债	5,973.23	14,050.00	30,564.19
流动负债合计	364,382.18	307,468.96	287,351.59
长期借款	33,519.60	28,773.24	24,606.99
应付债券	20,000.00	20,000.00	20,000.00
长期应付款	111,153.66	112,079.62	110,181.63
非流动负债合计	166,802.25	162,575.87	174,498.35
负债合计	531,184.43	470,044.83	461,849.94
总债务	161,711.77	176,779.76	218,217.16
所有者权益	336,264.76	345,291.02	319,958.47
营业收入	7,850.95	24,071.29	63,967.81
营业利润	-3,038.29	-3,616.41	-7,572.43
其他收益	980.53	1,052.98	967.34
利润总额	1,293.84	1,433.08	2,019.85
经营活动产生的现金流量净额	34,285.01	26,706.17	17,756.05
投资活动产生的现金流量净额	-29,210.65	-53,942.33	-8,659.18
筹资活动产生的现金流量净额	-16,546.10	32,042.39	-9,921.64
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	2.29%	13.97%	0.47%
收现比	9.90%	2.71%	58.28%
资产负债率	61.24%	57.65%	59.07%
现金短期债务比	0.06	0.49	0.61
EBITDA（亿元）	0.36	0.47	0.80
EBITDA 利息保障倍数	3.61	0.33	0.53

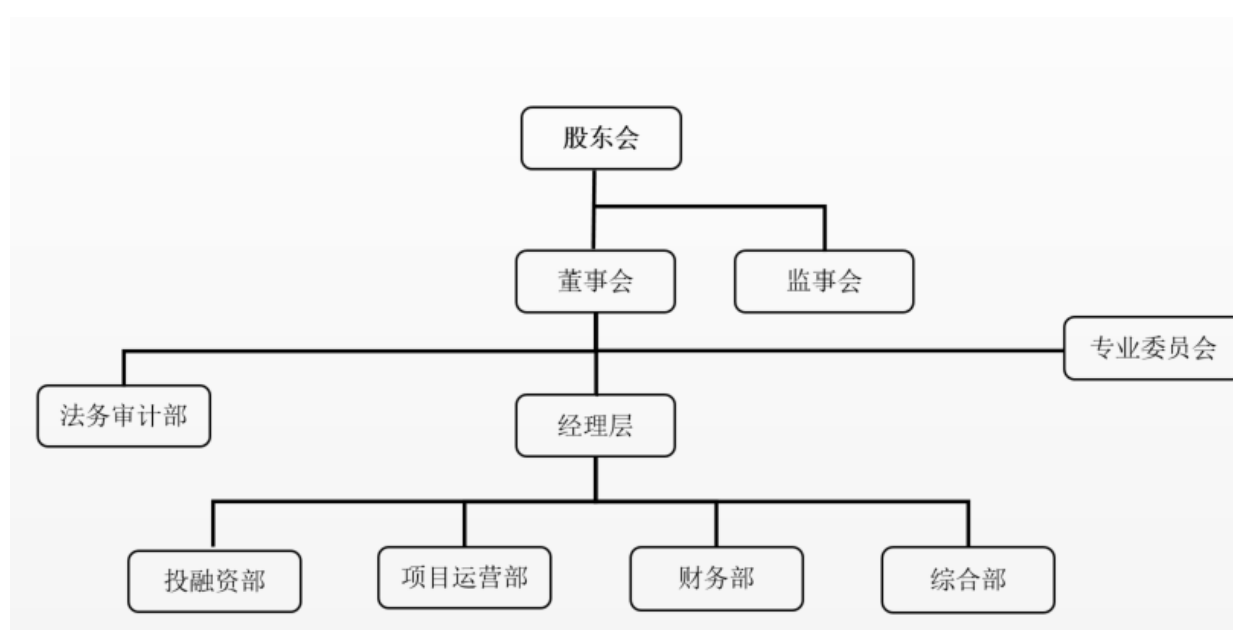
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供



附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
孟州市旅游投资开发有限公司	1,350.00	100.00%	销售旅游产品、宣传品、纪念品。
孟州市农业投资开发有限公司	11,300.00	100.00%	对农业项目的投资和经营管理。
孟州市中小企业信用担保有限责任公司	11,600.00	55.61%	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。
孟州市润丰水务开发有限公司	21,750.00	100.00%	城镇供排水和污水处理；水资源开发利用；水利工程、水源工程施工、维修及养护等。
孟州市高新技术公共服务有限责任公司	1,800.00	100.00%	产品质量检验与检测；产品性能评估与评价服务；产品条码、组织机构代码证、生产许可证代办服务等。
孟州市道路建设投资开发有限公司	38,750.00	100.00%	对地方道路建设项目的投资和经营管理。
孟州市产业集聚区投资开发有限公司	50,000.00	100.00%	对产业集聚区基础设施项目的投资建设、施工及经营管理；建材销售。
孟州市城市建设投资开发有限公司	43,650.00	100.00%	对城市基础设施和城市园林景观公益性项目的投资及经营管理；房地产开发经营
孟州市御捷梦新能源汽车有限公司	10,000.00	100.00%	新能源汽车研发、制造、销售、技术开发、产业化示范基地推广；专用车、新能源汽车零部件及配件研发、制造、销售；新能源汽车租赁。

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。