

2022 年成都市羊安新城开发建设有限公司 绿色债券信用评级报告

项目负责人：郑远航 yzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 02 月 25 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]2852D 号

成都市羊安新城开发建设有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2022年成都市羊安新城开发建设有限公司绿色债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期绿色债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年二月二十五日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的	担保主体	担保主体评级
成都市羊安新城开发建设有限公司	不超过7亿元(含)	7年	附本金提前偿还条款,在债券存续期的第3、4、5年末逐年分别按照债券发行总额20%、20%、20%的比例偿还债券本金,同时附第五年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权,投资者行使回售选择权后,在债券存续期的第6年至第7年,每年分别偿付债券回售后剩余总面值的50%、50%	3.5亿元用于邛崃市泉水湖生态游憩空间改造升级项目,3.5亿元用于补充营运资金	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定

评级观点: 中诚信国际评定成都市羊安新城开发建设有限公司(以下简称“羊安新城”或“公司”)主体信用等级为**AA**,评级展望为稳定;评定重庆三峡融资担保集团股份有限公司(以下简称“三峡担保”)的主体信用等级为**AAA**,评级展望为稳定;评定“2022年成都市羊安新城开发建设有限公司绿色债券”的债项信用等级为**AAA**,该信用级别充分考虑了三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了邛崃市经济实力不断增强和公司业务定位明确等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时,中诚信国际关注到公司经营活动净现金流持续为负,未来资本支出压力大、资产流动性较弱以及面临一定的短期债务到期压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

羊安新城(合并口径)	2018	2019	2020
总资产(亿元)	84.79	84.67	115.46
所有者权益合计(亿元)	57.64	59.06	59.86
总负债(亿元)	27.16	25.61	55.60
总债务(亿元)	14.94	15.64	42.83
营业总收入(亿元)	8.19	8.68	9.10
经营性业务利润(亿元)	0.98	0.98	0.98
净利润(亿元)	0.79	0.83	0.80
EBITDA(亿元)	0.99	1.00	0.94
经营活动净现金流(亿元)	-9.97	-4.20	-20.70
收现比(X)	0.40	0.85	0.81
营业毛利率(%)	11.67	9.55	9.12
应收类款项/总资产(%)	10.92	5.59	6.95
资产负债率(%)	32.03	30.25	48.16
总资本化比率(%)	20.59	20.94	41.71
总债务/EBITDA(X)	15.03	15.60	45.53
EBITDA利息倍数(X)	1.16	0.95	0.33
三峡担保(百万元)	2018	2019	2020
总资产	11,700.48	12,786.95	10,860.55
担保损失准备金	2,200.19	2,276.12	2,275.10
所有者权益	6,865.04	6,933.82	6,790.15
在保余额*	80,717.21	84,105.99	84,844.49
净利润	300.72	284.77	294.93
平均资本回报率(%)	4.46	4.13	4.30
累计代偿率(%)*	1.43	1.46	1.44

注:中诚信国际根据公司2017~2018年两年连审、2019~2020年审计报告和三峡担保提供的2018~2020年审计报告整理;2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制;3、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算;4、上表中含*标记的数据使用母公司口径。

正面

■ **邛崃市经济实力不断增强。**2019~2021年,邛崃市分别实现地区生产总值(GDP)330.73亿元、350.84亿元和386.32亿元,同比分别增长9.0%、5.1%和8.6%,不断增强的区域经济实力为公司发展提供了较好的外部环境。

■ **公司业务定位明确,区域地位突出。**公司作为邛崃市重要的

基础设施开发建设主体和天府新区新能源材料产业功能区(以下简称“功能区”)最重要的基础设施开发建设主体,业务定位明确,区域地位突出。近年来公司在资本金注入、财政补贴等方面获得股东的大力支持,具有一定的抗风险能力。

■ **有力的偿债保障措施。**三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,为债券还本付息提供了极强的保障。

关注

■ **经营活动净现金流持续为负,未来资本支出压力大。**近年来,公司经营活动净现金流持续为负,且公司承担了天府新区新能源材料产业功能区大量的基础设施建设及土地征迁业务。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大,未来资本支出压力大。

■ **资产流动性较弱。**截至2020年末,公司存货账面价值98.50亿元,占总资产比重为85.31%。存货内,账面价值共计41.54亿元的土地资产已抵押用于融资,占土地使用权总价值的63.06%,资产流动性较弱。

■ **面临一定的短期债务到期压力。**截至2020年末,公司总债务为42.83亿元,其中2021年需偿还14.80亿元,当期末货币资金无法覆盖短期债务,面临一定的短期债务到期压力。

评级展望

中诚信国际认为,成都市羊安新城开发建设有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**邛崃市经济实力持续且显著增强,债务负担下降;公司在邛崃市区域地位提升,获取股东及相关各方支持力度大幅增强;公司资本实力显著扩充,资产质量大幅改善;盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**邛崃市经济财政实力出现大幅下滑;公司地位下降,致使股东及相关各方支持意愿减弱;公司财务指标出现明显恶化,再融资环境恶化,备用流动性减少。

同行业比较
同区域部分基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流 (亿元)
成都市羊安新城开发建设有限公司	115.46	59.86	48.16	9.10	0.80	-20.70
成都市蜀州城市建设投资有限责任公司	123.63	86.12	30.34	4.68	0.44	-1.62
简阳市水务投资发展有限公司	155.83	89.87	42.33	10.96	1.59	6.04

资料来源：中诚信国际整理

发行人概况

公司于 2017 年 1 月由邛崃市国有资产投资监督服务中心出资设立，初始注册资本为 5.00 亿元。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，邛崃市国有资产监督管理服务中心（以下简称“邛崃国资中心”）持有公司全部股权，为公司的股东和实际控制人。

邛崃市主要有两大基础设施建设主体，分别为邛崃市建设投资集团有限公司（以下简称“邛崃建投”）和羊安新城。邛崃建投主要负责邛崃市内的基础设施建设及运营管理。羊安新城主要负责功能区范围内的基础设施建设、土地征迁、棚户区改造、房屋租赁等业务，其业务在功能区内处于垄断地位。截至 2020 年末，公司拥有 1 家全资子公司。

表 1：截至 2020 年末公司子公司

全称	简称	持股比例
成都市天新功能区商业运营管理有限公司	商业运营	100.00%

资料来源：审计报告，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券注册金额 7.00 亿元，本期拟发行金额不超过 7.00 亿元（含），发行期限 7 年，附本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5 年末逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、20% 的比例偿还债券本金。本期债券同时附加第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，在本期债券存续期的第 5 年末，发行人可选择上调或下调债券存续期后两年票面利率，调整后债券票面利率为债券存续期前 5 年票面年利率加上上调基点或减去下调基点，在债券存续期后两年固定不变。投资者有权在本期债券存续期的第 5 年末选择是否将所持有的全部或部分本期债券按面值回售给发行人。投资者行使回售选择权后，在本期债券存续期的第 6 年至第 7 年，每年分别偿付本期债券回售后剩余总面值的 50%、50%。本期债券采用单利按年计息，不计复利。募集资金 3.50 亿元用于邛崃市泉水湖生态游憩空间改造升级项目，3.50 亿元用于补充营运资金。

表 2：本期债券募集资金拟使用情况表（亿元）

项目名称	投资总额	拟使用募集资金	募集资金安排占项目总投资比例
邛崃市泉水湖生态游憩空间改造升级项目	8.25	3.50	42.42%
补充营运资金	--	3.50	--
合计	--	7.00	--

资料来源：募集说明书，中诚信国际整理

本期债券募投项目位于羊安产业新城泉水湖片区，位于羊纵七线西侧、羊横四线南侧。该项目建设内容为生态改善及景观绿化 64.10 万平方米，配套建设生态停车场 2.00 万平方米（500 个停车位），配套建设绿道、游步道、城市小品、敷设区域内配套污水管网、排水管网及其他补水给水管网等；泉水湖水体治理清淤工程，清淤工程量约 15,275.00 立方米，同时进行景观驳岸及水生植物构建；新建泉水湖支线海绵化道路 2,500 米；新建区域内配套综合管廊 1,000 米；配套建设泉水湖综合运营中心 10,000 平方米、碳排放知识科普天地、游船码头、儿童游乐场、婚纱摄影场景、其他休闲运动设施以及配套服务用房等。本期募投项目建设期 2 年，暂未开工，预计 2022 年 1 月开工。项目计划总投资 8.25 亿元，项目资本金 1.65 亿元，项目收入主要来自于园区运营中心出租收入、游船运营收入、儿童游乐设施运营收入、停车位收入、广告收入、婚纱摄影场景收入及园区观光代步车收入。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年中国经济持续修复，全年实现 8.1% 的同比增长，两年复合增速 5.2%，基本回归至潜在增速水平，受基数效应影响，全年经济增长呈现出显著的前高后低特征。展望 2022 年，虽然经济运行面临供给冲击、需求收缩和预期转弱三重压力，但考虑到政策稳增长力度加强，经济下行仍有“底”，预计全年增速或呈现前低后稳走势，但下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

回顾 2021 年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度 GDP 同比大幅上升，

二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在投资内部，政策性因素影响的投资修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，具体来看，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏弱，两年复合增速仅有 3.9%。出口总体保持了一定韧性，2021 年全年出口累计同比增长 29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，CPI 与 PPI 经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下 PPI 突破近年来新高，直至 11 月才出现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下 2021 年经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2022 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，全球主要经济体的货币政策转向收紧也会扰动我国金融市场运行与货币政策稳定，此外大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面的“灰犀牛”。

宏观政策：2021 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政

策，政策发力适当靠前”，这意味着 2022 年宏观经济政策总体将偏向稳增长。财政政策将在 2022 年更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策将坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。随着短期结构性政策约束的边际缓解，宏观政策将对绿色低碳、创新驱动等长期增长要素延续扶持力度，经济增长的新旧动能转换或有所加速。

宏观展望：2022 年宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022 年中国经济增长中枢将显著低于 2021 年。随着财政前置落地以及宽信用政策效果的持续显现，2022 年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

中诚信国际认为，2022 年政策性因素对经济的支撑将持续显现，市场性因素的修复也有望保持稳定或改善，经济修复态势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”以及房地产等领域的风险释放。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域环境

邛崃市区域经济与财政实力保持较高速增长，依托“成都市经济圈”，经济发展环境持续向好

邛崃市隶属四川省成都市，位于成都平原西部，川滇、川藏公路要塞，距成都市区 75 公里。邛崃是“中国食品工业百强县（市）”、“国家瘦肉型猪生产基地县”和成都市规划重点发展的食品饮料工业基地。被评选为中国西部百强县市，2020 年，被生态环境部授予第四批国家生态文明建设示范市县称号。邛崃市下辖 6 个街道（临邛街道、文君街道、固驿街道、羊安街道、高埂街道、孔明街道）8 个镇（平乐镇、火井镇、大同镇、夹关镇、桑园镇、临济镇、天台山镇、南宝山镇）。截至 2020 年末，邛崃市户籍总人口 64.99 万人。

邛崃市位于成都市“半小时经济圈”，是川西地区重要的交通枢纽和西藏连接四川的重要物资集散地。近年来，邛崃市经济发展总体向好，综合实力稳步提高。2018~2020年，邛崃市分别实现地区生产总值(GDP)298.68亿元、330.73亿元和350.84亿元，同比分别增长10.8%、9.0%和5.1%。2020年，第一产业实现增加值53.73亿元，增长4.5%；第二产业实现增加值144.25亿元，增长5.8%；第三产业实现增加值152.86亿元，增长4.4%。三次产业结构为15.3:41.1:43.6。2021年，邛崃市实现地区生产总值386.32亿元，按可比价格计算，比上年增长8.6%¹。

2018~2020年，邛崃市一般公共预算收入分别为21.43亿元、25.10亿元和27.65亿元，同比分别增长17.2%、10.7%和19.8%；其中税收占比分别为67.34%、62.99%和43.49%。同期，邛崃市一般公共预算财政平衡率分别为46.98%、49.93%和50.96%，财政自给能力较弱。2018~2020年，邛崃市政府性基金收入分别为22.57亿元、21.39亿元和38.11亿元。截至2020年末，邛崃市政府债务余额为64.73亿元。2021年，邛崃市一般公共预算收入完成30.48亿元，同比增长12.30%²。

随着“三轨四高五快”对外交通体系逐步建成，邛崃交通、物流将更加便捷，作为“天府南来第一州”，依托成都市经济圈的发展，邛崃市经济总体向好，具备较大的发展空间。

天府新区新能源材料产业功能区持续向好的经济态势，产业布局有序开展，未来经济状况将进一步提升

2016年12月6日，天府新区成都管委会与邛崃市人民政府签订共建园区协议，双方本着“资源共享、发展共荣”的原则，按“总部+基地”的模式，从规划同图、产业同链、交通同网、政策共享、招商一体和干部交流等方面开展深度合作。2017年1月，经中共成都市委机构编制委员会办公室、成都

市经济和信息化局批准，羊安工业园区正式更名为天府新区邛崃产业园区（以下简称“天邛园区”）。2019年4月，按照成都市产业功能区及园区建设工作领导小组办公室《关于正式印发〈优化调整后的成都市产业功能区名单〉的通知》（成产领办〔2019〕2号）文件精神，天府新区邛崃产业园区正式更名为天府新区新能源新材料产业功能区。

功能区东至邛崃与新津交界处，西至邛崃市高埂镇、牟礼镇兴贤社区，南至南河，北至天新邛快速路，交通便利，区位优势明显。园区总规划面积100平方公里，规划建设用地面积64平方公里（其中城市用地约31平方公里、产业用地约33平方公里），核心区面积33平方公里，与羊安镇按产城一体统筹规划建设现代新城，近期规划面积约35平方公里。园区以新能源、新材料主导产业为引擎，创新生态链，加快推动以新型电池为重点的新能源产业生态圈、以电子新材料为重点的新材料产业生态圈建设。

2020年，功能区实现规上工业总产值96.8亿元，同比增长18%，规上企业增加值增长18%，新增规上企业11户；固定资产投资完成86.2亿元，占全市工业投资63%；其中规上工业增加值增长幅度在29个工业和信息化类功能区中排名第2；实现全口径税收5.6亿元。经济发展及投资规模持续向好。

业务运营

公司为功能区最重要的投融资建设主体，主要承担功能区内的基础设施建设、土地开发整理和后期运营工作，职能定位重要。

公司收入来源于征地拆迁服务收入。近年来，征地拆迁服务收入占营业总收入的比重均保持在99%以上，对营业总收入贡献度极高。具体来看，近年来公司征地拆迁服务收入逐年增长，主要因项目进度加快，完工项目较多所致；2020年公司新增委托代建收入，但收入规模较小，对公司营业收入

¹ 数据来源于邛崃市人民政府官网。

² 数据来源于邛崃市人民政府官网。

贡献有限；公司房屋出租收入主要为厂房、停车位的租金收入，近年保持稳定。公司其他收入规模较小，主要为餐饮会议收入等，对公司营业收入贡献有限。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
征地拆迁服务收入	8.18	8.66	9.02
委托代建收入	--	--	0.07
房租收入	0.002	0.01	0.01
其他	--	--	0.0009
合计	8.19	8.68	9.10
占比	2017	2018	2020
征地拆迁服务收入	99.88	99.72	99.11
委托代建收入	--	--	0.75
房租收入	0.02	0.28	0.13
其他	--	--	0.009
合计	100.00	100.00	100.00

注：1、其他收入主要为餐饮会议收入等；2、合计数因四舍五入有尾数差异；3、审计报告中将房租收入列入其他业务收入核算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设业务项目量较为充足，但未来面临较大投资压力，需关注代建项目回款及自营项目资金平衡情况

公司基础设施建设业务分为代建业务和自营项目建设业务。

代建业务主要由公司本部负责，公司与天府新区邛崃产业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）签订了《邛崃市政府投资建设项目委托代建协议》的框架协议。协议规定，公司负责邛崃市天邛园区范围内土地拆迁、整理及基础设施建设工程，项目投资以各项目完工结算金额确定，资金由公司自行筹集先行垫付，项目完工验收后依据本协议约定的办法进行项目完工结算，计为工程代建收入。项目结算金额由项目建设成本、建设项目资金成本和建设服务费（建设服务费根据财政部《基本建设项目建设成本管理规定》（财建【2016】504号）执行）组成。自营项目建设业务由本部及子公司负责，资金平衡模式为公司自筹建设资金，通过项目建成后的运营收入平衡前期投入。

在建项目方面，截至 2020 年末，公司在建的基

础设施项目主要包含羊横四线道路工程、羊横五线道路工程、创客中心（孵化器）项目、羊纵八线、环湖路市政道路工程、邛崃市第二人民医院新建项目、邛崃市天邛产业园区人才公寓及配套设施建设项目、邛崃市羊安现代产业新城城中村改造（牟礼片区）安置小区建设项目、天府新区邛崃产业园区城市停车场建设项目等，上述项目总投资为 54.78 亿元，已投资 6.60 亿元，尚需投资 48.18 亿元。其中邛崃市天邛产业园区人才公寓及配套设施建设项目、天府新区新能源新材料产业功能区绿色能源新材料标准厂房（二期）、邛崃市羊安现代产业新城城中村改造（牟礼片区）安置小区建设项目和天府新区邛崃产业园区城市停车场建设项目为自营项目，自营项目建成后，人才公寓拟向产业园区各类符合条件的对象进行租售活动；标准厂房向园区入驻企业进行租售，收取相应租金和购房款项；安置小区向取得货币化安置的居民销售取得相关收入和利润。截至 2020 年末，自营项目总投资 30.10 亿元，已投资 5.00 亿元。

拟建项目方面，截至 2020 年末，公司拟建项目主要为徐公堰迁改建设工程、9 号排涝渠项目、8 号排涝渠改造工程、河东片区羊横四线道路提升工程、邛崃市泉水湖生态游憩空间改造升级项目和综合运营中心项目，拟建项目总投资 16.98 亿元。其中邛崃市泉水湖生态游憩空间改造升级项目为本期债券募投项目，项目计划总投资 8.25 亿元，项目收入主要来自于园区运营中心出租收入、游船运营收入、儿童游乐设施运营收入、停车位收入、广告收入、婚纱摄影场景收入及园区观光代步车收入。

总体来看，公司项目建设量充足，业务可持续性强，但未来亦面临较大的投资压力，代建类项目的收入及回款进度易受到工程施工进度及政府结算进度的影响，自营类项目未来资金平衡亦存在一定的不确定性，需关注代建项目回款情况及自营项目资金平衡情况。

表 4：截至 2020 年末公司主要在建基础设施项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	建设期	业务性质
羊横四线道路工程	12,000.00	44.63	2018.09~2022.09	代建
羊横五线道路工程	5,000.00	56.03	2019.05~2022.05	代建
创客中心（孵化器）项目	3,999.00	3,126.90	2019.10~2022.10	代建
羊横二线改造工程	8,995.00	3,365.30	2020.09~2022.09	代建
羊纵八线	99,993.00	2,906.40	2018.01~2022.11	代建
川剧之乡特色小镇改造项目	6,800.00	2,350.56	2020.08~2022.08	代建
环湖路市政道路工程	21,000.00	846.00	2019.05~2021.05	代建
天邛产业园区河东区道路整治提升工程	6,000.00	1,000.00	2020.08~2021.08	代建
斜江河大桥项目	28,000.00	69.26	2019.09~2021.09	代建
邛崃市第二人民医院新建项目	55,000.00	2,215.34	2020.07~2023.07	代建
邛崃市天邛产业园区人才公寓及配套设施建设项目	71,500.00	33,400.00	2018.12~2021.12	自营
府新区新能源新材料产业功能区绿色能源新材料标准厂房（二期）	79,900.00	16,500.00	2020.10~2022.04	自营
邛崃市羊安现代产业新城城中村改造（牟礼片区）安置小区建设项目	83,000.00	60.00	2020.09~2022.05	自营
天府新区邛崃产业园区城市停车场建设项目	66,600.00	65.00	2020.12~2022.06	自营
合计	547,787.00	66,005.42	--	--

注：1、表中已投资数据为财务数据口径与工程口径有所出入；2、合计数因四舍五入有尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

表 5：公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	业务性质
徐公堰迁改建设工程	8,800.00	代建
9 号排涝渠项目	3,500.00	代建
8 号排涝渠改造工程	1,500.00	代建
河东片区羊横四线道路提升工程	998.00	代建
邛崃市泉水湖生态游憩空间改造升级项目	82,509.40	自营
综合运营中心项目	72,500.00	自营
合计	169,807.40	--

注：合计数因四舍五入有尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

公司是功能区唯一的土地征迁业务主体，土地征迁项目储备较为充足，且回款情况良好

公司作为功能区内唯一的征地拆迁主体，主要负责功能区范围内土地拆迁、整理及基础设施建设工程。公司根据与天府新区邛崃产业园区管理委员会签订的《邛崃市政府投资建设项目委托代建协议》，拆迁项目结算费用由项目拆迁成本、项目资金成本及拆迁服务费构成，其中项目拆迁成本指公司实际支付的全部拆迁补偿金额；项目资金成本指公司为拆迁项目垫付全部资金的贷款利息；拆迁服务费主要为拆迁工作发生的相关经费等。拆迁项目总结算费用原则上不高于拆迁补偿金额的 130%。每

年年末公司与邛崃市国土资源局确认当年的拆迁补偿成本与拆迁项目结算费，由当地乡（镇）政府、国土资源局、天府新区邛崃产业园区管理委员会联合验收后出具结算确认文件，公司根据结算文件将项目收入确认为营业收入。

截至 2020 年末，公司已完工项目主要为泉水湖拆迁项目（羊安段）、羊安园区河西区羊横四线以南范围、羊纵八线（牟礼段）、泉水湖建设项目（牟礼段）等项目，已完工项目已投资 24.40 亿元，已确认收入 27.08 亿元，已回款 23.16 亿元，回款情况良好。

表 6：截至 2020 年末公司已完工土地征迁项目情况（万元）

地块名称	建设期间	已投资额	确认收入金额	已回款金额
羊纵七线道路 2 标段牟礼段搬迁	2017	2,190.00	2,361.48	2,361.48
羊纵 7 线 2 标段（羊安段）	2017	8,879.61	9,694.30	9,694.30

泉水湖拆迁项目（羊安段）	2017~2018	72,314.42	81,842.23	81,842.23
羊安园区河西羊横四线以南范围	2018~2019	40,753.34	44,982.46	44,982.46
羊纵八线（牟礼段）	2018~2019	19,315.19	21,319.59	21,319.59
大宝南侧配套道路	2018~2019	568.31	627.29	627.29
羊横一线（斜江河至永康大道）道路征地拆迁项目	2018~2019	4,634.92	5,115.90	5,115.90
羊横一线（成甘至纵八）	2018~2019	2,951.35	3,257.62	3,257.62
羊横四线（纵七至纵八）	2018~2019	2,943.66	3,249.14	3,249.14
羊纵八线 01(羊安)	2018~2019	5,476.33	6,044.63	6,044.63
羊横一线一期（纵七至成甘起步区	2018~2019	1,855.85	2,048.44	2,048.44
泉水湖建设项目（牟礼段）	2019~2020	46,755.16	51,379.29	21,379.29
小南河改道项目（牟礼段）	2019~2020	4,168.88	4,581.19	4,581.19
羊纵八线补征项目（羊安）	2019~2020	4,525.83	4,973.44	4,973.44
A 区项目	2019~2020	513.00	563.74	563.74
横一线道路（斜江河以东）道路补征项目	2019~2020	3,470.20	3,813.41	3,813.41
羊纵七线东侧（新邛路到老牟泉路口段）项目	2019~2020	695.00	763.74	763.74
三棵树卫生防护项目	2019~2020	15,516.73	17,051.35	7,925.11
大宝化工项目	2019~2020	6,465.18	7,104.60	7,104.60
合计	--	243,992.96	270,773.84	231,647.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地征迁业务在功能区具有区域专营性，截至 2020 年末，公司承接的土地征迁项目主要包含牟礼镇城中村改造项目征地搬迁项目、羊安镇樊吟中心村征地拆迁项目、羊安镇成渝特色职业技术学校项目、羊纵八线补征项目（牟礼段）、邛崃大同

项目等。在建土地征迁项目总投资 36.36 亿元，已投资 20.89 亿元，尚需投资 15.47 亿元。公司土地征迁项目储备充足，业务可持续性较好，但未来亦面临较大的资本支出压力。

表 7：截至 2020 年末公司主要在建土地征迁项目情况（万元）

序号	项目名称	计划总投资额	已投资额	建设期限	是否签订协议
1	牟礼镇城中村改造项目征地搬迁项目	40,000.00	36,089.35	3 年	是
2	羊安镇樊吟中心村征地拆迁项目	15,490.00	12,312.68	3 年	是
3	比亚迪商用车项目征地搬迁项目	7,940.00	6,871.94	3 年	是
4	羊安河滨公园征地搬迁项目	6,670.00	5,000.00	3 年	是
5	羊纵八线 01 段（羊安）	7,000.00	4,895.80	3 年	是
6	羊安镇成渝特色职业技术学校项目	60,000.00	49,368.36	3 年	是
7	羊纵八线补征项目（牟礼段）	45,810.00	2,580.59	3 年	是
8	天邛产业园区 5#、6#排涝渠项目	10,898.00	6,878.00	3 年	是
9	岷岭大道西侧，横四线西延线北侧片区项目	20,000.00	13,102.04	3 年	是
10	天新产业功能区三个片区征地拆迁项目	30,000.00	11,901.02	3 年	是
11	2020 年征地第三批、第七批次、第九批次、第十批次建设项目	45,000.00	23,806.64	3 年	是
12	2020 年第四批、第五批、第一批建设项目	23,000.00	9,921.86	3 年	是
13	2020 年征地第二批次、第八批次建设项目	8,800.00	1,124.26	3 年	是
14	邛崃大同项目	29,000.00	11,513.35	3 年	是
15	立邦项目	9,000.00	8726.22	--	是
16	羊安镇第三期征地拆迁安置小区建设项目	5,000.00	4,823.37	--	是
	合计	363,608.00	208,915.48	--	--

注：1、部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异；2、项目已投资为财务口径数据与工程口径数据有所差异。

资料来源：公司提供

公司房屋出租业务较为稳定，但规模较小，对公司营业收入贡献有限

公司房屋出租业务主要由公司本部负责运营，

公司分别与成都市博涛智能装备制造有限公司、四川纵建新材料科技有限公司和四川固正实业有限公司签订房屋租赁合同，租赁总面积合计为 17,499.66

平方米。2018~2020 年，公司分别实现房屋租赁收入 23.15 万元、145.14 万元和 118.14 万元。公司房屋出租业务收入规模较小，对公司营收贡献有限。此外，园区内部分经营性项目由公司负责后期运营，建成后可通过商业综合体和住宅小区的销售和出租，包括但不限于人才公寓及产业配套住房、长租公寓等，以及特许经营项目，例如燃气开发、污水处理和特许经营权等业务获取市场化收入。

总体来看，公司基础设施建设业务和土地征迁业务项目建设有序推进，业务稳定性及可持续性较好，但未来亦面临较大的投资压力。

战略规划及管理

公司作为羊安产业新城综合运营商，按照“一年成形、三年成势、五年成城”的目标，打造区域唯一的城市综合运营商

公司在羊安产业新城总体规划、产业发展规划、起步区城市规划的基础上，聚焦建设成都西部区域中心城市的奋斗目标，深耕“人城产”逻辑，按照市场化原则、商业化逻辑，采用“综合平衡算大账”的方式，立足于国有公司本身投资、融资、城市开发等职能职责，以城市运维管理、产业引导服务为抓手，从聚人、营城、兴产三方面推动国有公司市场化、实体化发展，打造区域唯一的城市综合运营商。

公司法人治理结构、内控制度和组织架构较为健全，治理与管控水平较好

公司建立了由董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构；设置了产业融资部、财务部、工程部、行政部和人力资源部等多个业务及职能部门；制定了财务管理办法、对外投资管理办法、安全生产管理暂行办法及担保管理制度等一系列规章制度，对公司经营管理的各个过程及关键环节起到了较好的风险控制作用。此外，邛崃国资中心作为实质控制人，对公司治理结构稳健性、业务推进、投融资产业布局、未来发展战略等形成较大

影响。

财务分析

以下分析基于由公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2018 年两年连审报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告和经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告。各期财务报表均按照新会计准则编制，以下分析均基于各期财务报表期末数。

盈利能力

公司主营业务收入呈逐年增长趋势，毛利率受主营业务板块毛利率下降影响，呈下降趋势；期间费用占比较低，控制能力较好；利润总额较依赖政府补助，收现比有所好转，自身盈利能力不强

近年来公司营业毛利率呈下降趋势，主要系征地拆迁服务收入毛利率下降所致，征地拆迁服务的拆迁项目总结算费用原则上不高于拆迁补偿金额的 130%，根据当年度征迁项目的不同会有所差异，毛利率下降主要系加成确认比例下降所致，其中 2019 年毛利率较 2018 年下降主要系加成比率由 20% 下降至 17% 所致；2020 年因受疫情影响，征地拆迁服务收入毛利率小幅下降至 9%。2020 年公司新增委托代建收入，毛利率为 9%。公司房租收入毛利率较为稳定，各期均为 100.00%。

表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020
征地拆迁服务收入	11.64	9.40	9.00
委托代建收入	--	--	9.00
房租收入	100.00	100.00	100.00
其他	--	--	-9.22
营业毛利率	11.67	9.55	9.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用呈波动趋势，主要以管理费用为主。管理费用主要为折旧费和职工薪酬，受益于利息支出均资本化且实现部分利息收入，财务费用持续为负。公司期间费用率占比不高，期间费用控制

能力较好。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，近年来保持相对稳定，2020 年利润总额小幅下降，主要系公司计提预计负债³ 500.00 万元所致。2018~2020 年，计入其他收益的政府补助分别为 0.23 亿元、0.36 亿元和 0.44 亿元，公司利润总额对政府补助依赖较大，盈利能力有待提高。

公司收现比呈波动增长趋势，2019 年项目回款情况转好，收现比有所回升；2020 年受营业收入小幅增长的影响，收现比小幅下降。公司各期付现比显著高于收现比，经营活动形成的资金垫付规模很大。总体来看，公司自身盈利能力有待加强。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、X）

	2018	2019	2020
营业总收入	8.19	8.68	9.10
期间费用合计	0.09	0.08	0.14
期间费用率(%)	1.07	0.89	1.58
经营性业务利润	0.98	0.98	0.98
其他收益	0.23	0.36	0.44
利润总额	0.97	0.98	0.92
收现比	0.40	0.85	0.81
付现比	1.84	1.90	3.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

资产中存货占比较大，土地受限比例较高使得资产流动性不佳；公司债务规模增长较快，短债占比有所降低，但债务结构仍有待改善

随着项目建设的推进，公司总资产规模呈波动增长趋势，公司资产以流动资产为主，各期末流动资产在总资产中的占比均超过 98%。具体来看，公司资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至 2020 年末，公司货币资金为 7.22

亿元，其中受限的货币资金为 3.00 亿元。公司应收账款呈波动增长趋势，主要为应收邛崃市规划和自然资源局的工程款。公司其他应收款主要为与政府部门和国有企业的往来款和垫付款，2019 年末其他应收款大幅下降，主要因邛崃市国土资源局、邛崃市国有资产投资监管服务中心、天府新区邛崃产业园区管委会等的往来款收回所致；2020 年末其他应收款大幅增加，主要系新增应收邛崃市城市投资开发有限责任公司的往来款所致。公司存货主要为开发成本及拟开发土地，呈逐年增长趋势，其中拟开发土地主要为住宅用地、商业用地及工业用地，均已办理土地证且缴纳土地出让金，总面积 166.86 万平方米，账面价值 65.87 亿元，中诚信国际关注到，截至 2020 年末，公司拟开发土地中因银行借款而抵质押的土地账面价值为 41.54 亿元。2020 年末，公司存货大幅增加，主要系开发成本增加所致。

总体来看，公司资产以存货和应收类账款为主，各期末存货占总资产比重分别为 82.90%、91.33% 和 92.26%，以待开发土地和开发成本为主的存货变现能力较差，且土地受限比例较高，公司整体资产流动性及收益性不佳。

公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，呈小幅增长趋势。2019 年，邛崃市国有资产投资监管服务中心以货币增资 0.60 亿元，以资本公积转增实收资本 2.40 亿元，致使当期末实收资本增至 5.00 亿元，资本实力得到提升。2020 年末公司所有者权益小幅增加，主要系经营积累所致。截至 2020 年末，公司实收资本和资本公积分别为 5.00 亿元和 51.99 亿元，较 2019 年末没有变化。

近年来受业务开展及资金需求增加的影响，公司总债务呈上升趋势，总资本化比率同向变动，但

³上海市静安区人民法院于 2021 年 2 月 25 日作出《民事判决书》，判决公司持有的邛崃市乾柜纵横建设项目管理有限公司 10% 股权折价，或者申请以拍卖、变卖该股权所得价款中不超过 500 万元的部分由上海播润投资管理有限公司优先受偿，抵押物折价或者拍卖、变卖后，其价款超过 500 万元的部分归公司所有，不足部分由邛崃市乾柜纵横建设项目管理有限公司继续清偿，基于此判决，公司计提预计负债 500 万元。根据《结案告知书》[(2021)沪 0106 执 7305 号]，截至 2021 年 6 月末，该案所涉及权力义务已结清。

总体仍处于可控水平；2020年末，公司短期债务占比较2019年末有所下降，债务结构有所改善，但短期债务占比依然较高，债务结构有待持续优化。

近年来，公司债务规模持续增加，负债规模增长较快。总债务主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券构成。具体来看，2020年末，公司短期借款较2019年末增加3.49亿元，主要系向泸州商业银行成都分行新增借款2.00亿元，向国家开发银行四川省分行新增借款0.50亿元等银行新增借款所致。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期应付款，近年来保持较大规模，主要系公司与成都农商行邛崃羊安支行7.42亿元的借款，该笔借款每年均会续贷一次。同期末，公司长期借款较2019年末增加9.89亿元，主要系保证和质押借款大幅增加所致，借款银行主要为中国农业银行邛崃支行、成都农村商业银行股份有限公司邛崃羊安支行、绵阳市商业银行和成都银行等银行。2020年公司新发行“20羊安01”、“20川羊安新城ZR001”和“20邛崃园区停车项目NPB”致使当期末应付债券大幅增加。总体来看，2020年公司加大融资力度，融资总额大幅上升，融资渠道扩宽，负债规模大幅上升。

表 10：近年来公司主要资产及负债情况（亿元、%、X）

	2018	2019	2020
总资产	84.79	84.67	115.46
货币资金	4.37	1.41	7.22
应收账款	2.21	3.99	3.91
其他应收款	7.05	0.74	4.11
存货	70.30	77.33	98.50
所有者权益合计	57.64	59.06	59.86
实收资本	2.00	5.00	5.00
资本公积	54.39	51.99	51.99
总负债	27.16	25.61	55.60
总债务	14.94	15.64	42.83
短期借款	0.10	0.60	4.09
其他应付款	11.19	8.17	6.90
一年内到期的非流动负债	7.00	9.88	10.71
长期借款	7.84	5.16	15.05
应付债券	--	--	11.06
短期债务/总债务	0.48	0.67	0.35
资产负债率	32.03	30.25	48.16
总资本化比率	20.59	20.94	41.71

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流受公司项目支出增加影响呈持续净流出状态，无法覆盖公司债务本息，筹资活动净现金流为公司资金缺口提供保障；公司偿债指标持续弱化，短期债务逐年增加，货币资金无法有效覆盖短期债务，面临一定的短期偿债压力

近年来，公司经营活动现金流持续呈净流出状态；2020年，公司经营活动现金流大幅净流出，主要系公司承接基础设施建设项目投资规模大且建设周期较长，整体结算进度有所滞后所致。近年来，公司投资活动现金流呈净流出态势，但流出规模较小，2020年度投资活动现金净流出0.44亿元，主要系增加对成都市天邛云水环境有限公司、成都天新燃气有限公司投资款所致。公司筹资活动净现金流呈持续净流入状态，2019年筹资活动净现金流大幅减少，主要系部分借款集中到期，偿还借款金额较大所致；2020年公司新发行“20羊安01”、“20川羊安新城ZR001”和“20邛崃园区停车项目NPB”，致使当期公司筹资活动产生的现金流量净额大幅增加。筹资活动净现金流为公司资金缺口提供有效保障。

受项目建设进度加快，债务规模及利息支出增加影响，公司EBITDA对债务本息的保障能力呈持续弱化趋势。从经营活动净现金流对债务本息的保障能力来看，公司经营活动净现金流持续为负，无法覆盖债务本息。

近年来公司短期债务规模逐年上升，货币资金保有量呈波动增长趋势，各期末货币资金无法有效覆盖短期债务，债务结构亟待优化。具体来看，2018~2020年末，公司货币资金/短期债务分别为0.62倍、0.13倍和0.49倍，2020年末，公司货币资金对短期债务的覆盖能力有所改善，但仍无法有效覆盖短期债务，面临一定的短期债务到期压力。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	-9.97	-4.20	-20.70
投资活动净现金流	-0.51	-0.05	-0.44

筹资活动净现金流	13.89	1.29	23.96
经营净现金流/总债务	-0.67	-0.27	-0.48
经营活动净现金流利息覆盖系数	-11.61	-4.00	-7.28
EBITDA	0.99	1.00	0.94
EBITDA 利息覆盖倍数	1.16	0.95	0.33
货币资金/短期债务	0.62	0.13	0.49
总债务/EBITDA	15.03	15.60	45.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司 2021 年到期债务规模较大，面临一定的短期偿债压力；备用流动性一般，受限资产规模较大，对外担保金额较小，代偿风险可控

截至 2020 年末，公司总债务为 42.83 亿元，其中 2021~2023 年分别到期 14.80 亿元、1.94 亿元和 14.16 亿元，公司 2021 年到期债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。

表 12：截至 2020 年末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2021	2022	2023	2024 及以后
到期金额	14.80	1.94	14.16	11.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司共获得银行授信额度 43.95 亿元，其中未使用授信额度为 10.08 亿元，备用流动性一般。

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 44.86 亿元，占总资产的比重为 38.85%，受限资产规模较大，主要为抵押的土地、工程成本、固定资产和货币资金。其中受限的土地资产账面价值为 41.54 亿元、受限的货币资金为 3.00 亿元和受限的固定资产账面价值 0.32 亿元。此外，公司应收账款未来收益权受限 35.05 亿元，存货中工程项目受限账面净值 8.07 亿元。

截至 2020 年末，公司对外担保余金额为 2.63 亿元，占当期末净资产比重为 4.39%，主要为对国有企业的担保，担保金额较小，代偿风险较低。

表 13：截至 2020 年末公司对外担保情况（亿元）

担保对象	起止时间	担保余额
邛崃市建设投资集团有限公司	2020.11.19~2023.11.18	2.18
成都羊安产城融合实业有限公司	2020.04.01~2021.03.31	0.45
合计	--	2.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 2 月 10 日，公司不存在未结清和已结清的不良信贷记录，无欠息信息，未出现过已发行债券到期未偿付本息的情形。

外部支持

邛崃市经济实力持续增强，公司系邛崃市重要的基础设施开发建设主体和天府新区新能源材料产业功能区最重要的基础设施投融资建设主体，公司在税收优惠、资本金注入、政府补助等方面得到股东方的大力支持

邛崃市是“中国食品工业百强县（市）”、“国家瘦肉型猪生产基地县”和成都市规划重点发展的食品饮料工业基地，近年来依靠“成都市经济圈”，经济发展环境持续向好。

邛崃市主要有两大平台，分别为邛崃建投和羊安新城。邛崃建投主要负责邛崃市内的基础设施建设及运营管理。羊安新城主要负责功能区范围内的基础设施建设、土地征迁、棚户区改造、房屋租赁等业务，其业务在功能区内处于垄断地位。公司作为邛崃市重要的基础设施开发建设主体和天府新区新能源材料产业功能区最重要的基础设施投融资建设主体，公司在税收优惠、资本金注入、政府补助等方面得到股东方的大力支持。

从公司获得支持情况来看，公司在税收优惠、资本金注入、政府补助等方面得到股东方的大力支持。税收优惠方面，2018 年 3 月根据《四川省邛崃市国家税务局关于成都市羊安新城开发建设有限公司申请缓缴税负的批复》，同意公司缓缴 2017 年度企业所得税、增值税及其附加税费三年。资本金注入方面：2018 年邛崃国资中心以货币资金的方式增加资本金 1.00 亿元；2019 年，邛崃国资中心以货币增资 0.60 亿元，以资本公积转增实收资本 2.40 亿元。政府补助方面，2018~2020 年，公司分别收到计入其他收益的政府补助 0.23 亿元、0.36 亿元和 0.44 亿元。

鉴于邛崃市持续向好的经济环境、功能区良好发展的态势，公司是功能区最重要的开发主体，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将持续获得股东及各方支持。

偿债保障措施

根据三峡担保出具的《担保函》(编号: SXDB-CD-DBH[2021]11772 号), 三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三峡担保成立于 2006 年 4 月, 成立时注册资本 5 亿元, 全部由重庆渝富资产管理集团有限公司(以下简称“渝富集团”)出资。2018 年 4 月, 渝富集团将其持有的三峡担保全部股权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”)。2018 年 6 月, 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。截至 2020 年末, 三峡担保注册资本为 48.30 亿元。2020 年末, 三峡担保股东为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司、国开金融有限责任公司, 持股比例分别为 50.00%、33.33% 和 16.67%, 实际控制人仍为重庆市国资委。

作为地方政府实际控制企业, 三峡担保始终坚定履行服务小微和实体企业的社会责任, 充分依托全国性区域布局, 提供以融资担保为主的多元化综合金融服务。近年来三峡担保积极响应国家政策导向, 持续发展中小微企业、“三农”银行贷款担保及产业债、项目收益专项债等债券担保业务, 并大力培育优质中小客户群。截至 2020 年末, 三峡担保累计支持小微企业超 31 万户次, 累计为贫困区县提供担保超过 430 亿元。

受益于较为雄厚的资本金优势和股东背景, 银行对三峡担保的认可度较高。三峡担保已与全市所有区县、银行和多家客户建立了合作关系, 并按重庆市委市政府战略发展规划, 通过金融资源引导、配置, 促进全市特别是库区经济社会和产业发展。近年来, 重庆市政府出台了一系列政策支持融资担保行业的发展, 为三峡担保业务发展创造了良好的外部环境。

目前三峡担保设立了万州、江津、黔江、成都、武汉、西安、北京和昆明 8 个分公司, 拥有全资子公司深圳渝信资产管理有限公司、重庆市教育融资担保有限公司, 并控股重庆渝台融资担保有限公司、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司和重庆金宝保信息技术服务有限公司三个子公司。同时三峡担保还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和重庆宏昌融资担保有限公司等 3 家区县担保公司和重庆市再担保有限责任公司。

三峡担保的担保业务包括借款类担保、债券担保和非融资性担保等, 目前是西部地区最大担保公司。截至 2020 年末, 三峡担保合并口径总资产 108.61 亿元, 所有者权益 67.90 亿元, 母公司口径在保余额为 848.44 亿元。依据《融资担保公司监督管理条例》、《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》、《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》以及重庆市地方金融监督管理局的相关计算要求, 截至 2020 年末, 三峡担保融资担保责任余额为 356.29 亿元, 融资担保放大倍数为 6.33 倍。2020 年, 三峡担保实现担保业务收入 6.66 亿元, 实现净利润 2.95 亿元, 2020 年三峡担保的平均资本回报率和平均资产回报率分别为 4.30% 和 2.49%, 母公司口径累计代偿率为 1.44%。

综合对重庆三峡融资担保集团股份有限公司在地区行业地位、市场定位与战略、业务运营、风险管理、财务基本面和政府及股东支持等方面的考察和分析, 中诚信国际评定重庆三峡融资担保集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定。

评级结论

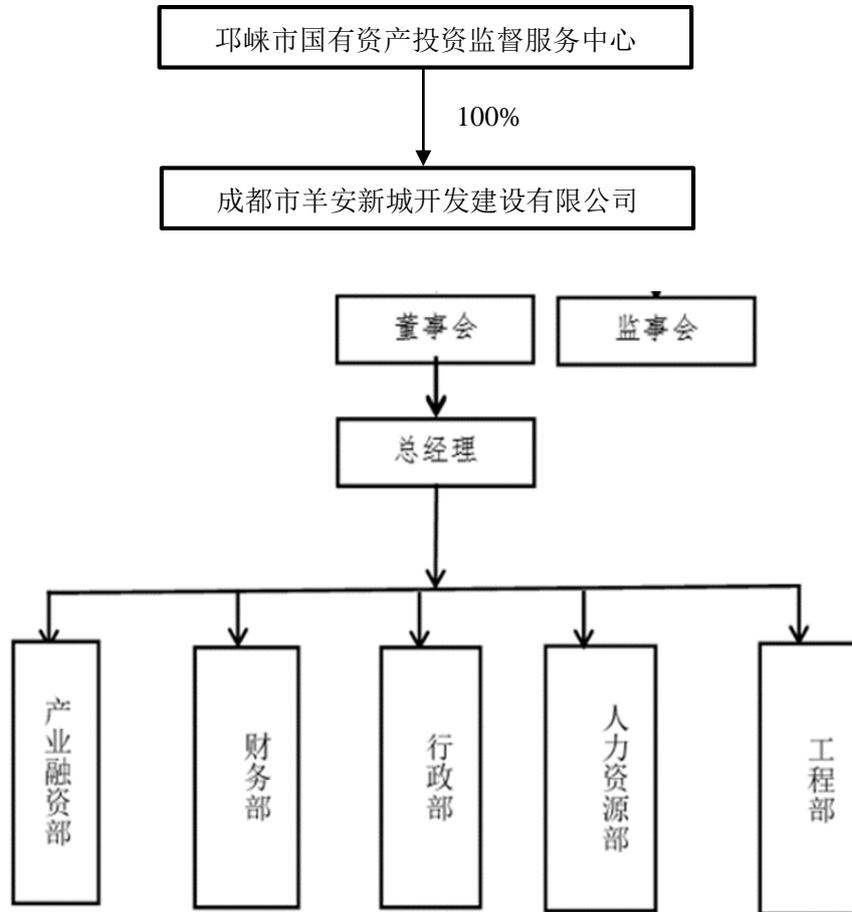
综上所述, 中诚信国际评定成都市羊安新城开发建设有限公司主体信用等级为 **AA**, 评级展望为稳定; 评定“2022 年成都市羊安新城开发建设有限公司绿色债券”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2022 年成都市羊安新城开发建设有限公司 绿色债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

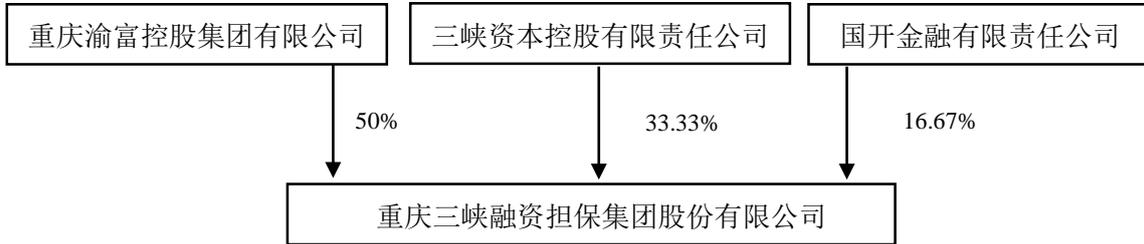
我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：成都市羊安新城开发建设有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

附二：重庆三峡融资担保集团股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年末)



资料来源：三峡担保提供，中诚信国际整理

附三：成都市羊安新城开发建设有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	43,723.20	14,079.45	72,238.36
应收账款	22,058.97	39,870.36	39,128.46
其他应收款	70,500.80	7,435.78	41,125.12
存货	702,977.65	773,289.90	984,998.71
长期投资	5,000.00	5,444.88	6,748.11
在建工程	0.00	0.00	--
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	847,933.80	846,716.48	1,154,554.01
其他应付款	111,903.98	81,653.46	69,018.40
短期债务	71,000.00	104,840.00	148,030.00
长期债务	78,400.00	51,560.00	280,267.06
总债务	149,400.00	156,400.00	428,297.06
总负债	271,573.75	256,102.10	555,988.99
费用化利息支出	0.00	0.00	0.00
资本化利息支出	8,585.87	10,504.36	28,449.86
实收资本	20,000.00	50,000.00	50,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	576,360.05	590,614.37	598,565.02
营业总收入	81,865.38	86,790.20	91,040.06
经营性业务利润	9,806.84	9,829.77	9,848.57
投资收益	0.00	-23.12	-80.77
净利润	7,875.62	8,254.33	7,950.52
EBIT	9,746.67	9,820.07	9,201.29
EBITDA	9,938.10	10,023.38	9,407.47
销售商品、提供劳务收到的现金	33,120.38	74,195.81	74,060.15
收到其他与经营活动有关的现金	479.42	67,868.34	377,036.67
购买商品、接受劳务支付的现金	133,031.94	148,806.46	262,162.99
支付其他与经营活动有关的现金	23.35	30,424.87	390,535.70
吸收投资收到的现金	10,000.00	6,000.00	--
资本支出	69.44	6.35	3,029.63
经营活动产生现金净流量	-99,724.08	-42,041.74	-207,037.94
投资活动产生现金净流量	-5,069.44	-474.35	-4,413.63
筹资活动产生现金净流量	138,924.32	12,872.34	239,612.35
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	11.67	9.55	9.12
期间费用率(%)	1.07	0.89	1.58
应收类款项/总资产(%)	10.92	5.59	6.95
收现比(X)	0.40	0.85	0.81
总资产收益率(%)	1.25	1.16	0.92
资产负债率(%)	32.03	30.25	48.16
总资本化比率(%)	20.59	20.94	41.71
短期债务/总债务(X)	0.48	0.67	0.35
FFO/总债务(X)	0.05	0.05	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.94	0.81	0.29
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-11.61	-4.00	-7.28
总债务/EBITDA(X)	15.03	15.60	45.53
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.10	0.06
货币资金/短期债务(X)	0.62	0.13	0.49
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.16	0.95	0.33

注：中诚信国际根据公司 2017~2018 年两年连审、2019~2020 年审计报告整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算。

附四：重庆三峡融资担保集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2018	2019	2020
资产			
货币资金	1,407.77	2,731.84	1,781.64
存出担保保证金	465.23	2,360.63	2,652.13
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	2,474.00	1,942.61	2,018.23
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	90.64	87.32	87.31
资产合计	11,700.48	12,786.95	10,860.55
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	2,200.19	2,276.12	2,275.10
实收资本	4,650.00	4,650.00	4,830.00
所有者权益合计	6,865.04	6,933.82	6,790.15
利润表摘要			
担保业务收入	844.62	770.36	665.61
担保赔偿准备金支出	-195.21	-209.51	-192.95
提取未到期责任准备	-165.00	-49.59	40.87
利息净收入	205.20	266.40	177.96
投资收益	268.96	144.40	110.67
业务及管理费用	-246.81	-225.71	-184.50
税金及附加	-6.48	-9.33	-8.22
税前利润	349.35	319.73	396.75
净利润	300.72	284.77	294.93
担保组合			
在保余额*	80,717.21	84,105.99	84,844.49
在保责任余额*	47,198.62	52,580.23	35,628.50
融资担保责任余额	--	29,429.19	35,628.50
财务指标	2018	2019	2020
年增长率（%）			
总资产	-4.97	9.29	-15.07
担保损失准备金合计	7.24	3.45	-0.04
所有者权益	3.79	1.00	-2.07
担保业务收入	-6.61	-8.79	-13.60
业务及管理费用	5.86	-8.55	-18.26
税前利润	-28.52	-8.48	24.09
净利润	-24.85	-5.30	3.57
在保余额*	-14.02	4.20	0.88
盈利能力（%）			
平均资产回报率	2.50	2.33	2.49
平均资本回报率	4.46	4.13	4.30
担保项目质量（%）			
累计代偿率*	1.43	1.46	1.44
担保损失准备金/在保余额	2.64	2.58	2.64
最大单一客户在保余额/核心资本	4.68	16.44	16.71
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	6,865.04	6,933.82	6,790.15
核心资本（百万元）	8,974.59	9,122.62	8,977.94
净资产放大倍数（X）	12.14	12.74	12.68
核心资本放大倍数（X）	9.29	9.68	9.59
融资担保放大倍数（X）	--	5.45	6.33
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	6.51	18.34	13.73
高流动性资产/在保余额	0.91	2.65	1.73

注：1、上表中含*标记的数据使用母公司口径；2、上表中融资担保责任余额融资担保放大倍数依据《融资担保公司监督管理条例》、《关于印发<融资担保公司监督管理条例>四项配套制度的通知》、《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》以及重庆市地方金融监督管理局的相关要求计算得出。其中，公募债券担保项目采用新老划断方式计量其担保责任余额，2017年10月1日之前出具保函的主体评级AA-及以上的公募债券担保项目，按0.33权重计算融资担保责任余额及融资担保放大倍数；3、根据2018-2020年审计报告整理。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：重庆三峡融资担保集团股份有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

附七：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评担保对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。