



2017年成都兴蜀投资开发有限责任公司城市停车场建设专项债券2022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.

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员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2017年成都兴蜀投资开发有限责任公司城市停车场建设专项债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
17 兴蜀专项债 /PR 兴蜀债	AAA	AAA

评级日期

2022 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：张晨
zhangch@cspengyuan.com

项目组成员：马琳丽
mall@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持成都兴蜀投资开发有限责任公司（以下简称“兴蜀投资”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“17 兴蜀专项债/PR 兴蜀债”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：崇州市经济实力不断增强，以电子信息、智能家居为主导的第二产业发展较快，为其业务发展提供了良好基础，公司工程代建业务持续性仍较好，且获得的外部支持力度仍较大，重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保仍能有效提升“17 兴蜀专项债/PR 兴蜀债”的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司资金压力较大，资产流动性较弱，债务压力较大，以及面临一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 目前公司在建项目丰富，总投资规模较大，预计公司业务持续性较好，且有望继续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	287.54	243.97	232.45
所有者权益	168.34	142.14	133.77
总债务	104.17	82.73	80.55
资产负债率	41.45%	41.74%	42.45%
现金短期债务比	0.54	0.19	0.44
营业收入	9.82	9.79	7.95
其他收益	1.14	0.69	0.56
利润总额	1.68	1.55	1.47
销售毛利率	8.40%	23.47%	12.03%
EBITDA	1.74	1.92	1.49
EBITDA 利息保障倍数	0.26	0.32	0.30
经营活动现金流净额	0.67	2.79	0.86
收现比	76.06%	73.59%	66.59%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- **崇州市经济实力不断增强，以电子信息、智能家居为主导的第二产业发展较快，继续为公司发展提供了良好基础。**崇州市是距离成都市最近的三圈层区县之一，地区生产总值和财政收入持续增长；崇州经济开发区是省级开发区，已形成较为成熟的捷普工业园、成都（崇州）家具产业园，全友家私本土知名家居品牌。
- **公司工程代建业务持续性较好。**公司主要从事崇州市经济开发区内路网开发及配套基础设施建设、厂房及配套设施建设以及安置房建设等，截至 2021 年末，公司主要在建代建项目投资规模较大。
- **公司获得的外部支持力度较大。**公司继续获得政府注入的资产，增强了公司的资本实力，且持续获得政府补贴，提高了公司利润水平。
- **保证担保有效提升了“17 兴蜀专项债/PR 兴蜀债”的安全性。**经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，其为“17 兴蜀专项债/PR 兴蜀债”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“17 兴蜀专项债/PR 兴蜀债”的安全性。

关注

- **公司面临较大的资金压力。**截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投入较多资金，且近年公司经营活动现金流表现较弱。
- **公司资产流动性较弱。**公司资产以应收款项、土地资产和项目开发成本为主，应收款项规模回款时间具有一定不确定性，土地资产中部分已抵押，公司资产流动性较弱。
- **公司面临较大的债务压力。**截至 2021 年末，公司总债务为 104.17 亿元，规模较大，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数均表现很弱。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额为 53.25 亿元，占当年末净资产的 31.63%，存在一定的或有负债风险。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	2		资产负债率	5
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	2
	公共财政收入	2		收现比	4
	区域风险状况调整分				
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			

业务状况等级	强	财务风险状况等级	中等
指示性信用评分			aa-
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体 评级	债项 评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级 报告
AA/稳定	AAA	2021-6-10	马琳丽、张晨	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)	阅读全文
AA/稳定	AAA	2018-5-25	金善姬、胡长森	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA+	2017-7-13	金善姬、胡长森	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
17兴蜀专项债/PR兴蜀债	13.00	7.80	2021-6-10	2024-08-21



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2017年8月21日发行7年期13亿元城市停车场建设专项债券，募集资金原计划用于建设崇州市停车场建设项目和补充营运资金。截至2022年5月7日，“17兴蜀专项债/PR兴蜀债”募集资金专项账户余额为545.72万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本和实收资本未发生变更。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为10,000.00万元，崇州市国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“崇州市国资局”）为公司唯一股东，崇州市人民政府为公司实际控制人。跟踪期内公司合并范围无变化。截至2021年末，公司无纳入合并报表范围的子公司¹。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表

¹ 公开资料显示公司全资拥有崇州市大划污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”）。由于公司尚未实际出缴，污水处理公司尚未开始正常运营，因此未将污水处理公司纳入合并报表范围。



现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折

等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

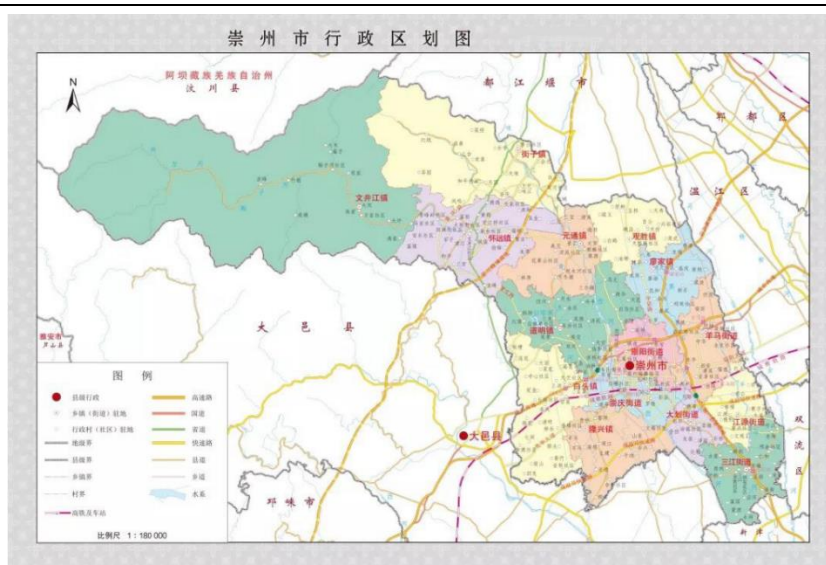
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

崇州市区位交通较为便捷，固定资产投资保持较高增速，推动电子信息、智能家居等主导产业实现较快增长，但整体经济实力在成都市排名靠后，经济发展水平不高

区位特征：崇州市是距离成都主城区最近的三圈层区县之一，对外交通较为便捷，近年来常住人口净流入。崇州市地处成都平原西部边缘，系四川省下辖县级市，现由成都市代管，全市幅员面积1,089平方公里，城市建成区面积43平方公里（含经开区），辖6个街道、9个镇。崇州市东距成都主城区25公里，与成都二圈层温江、双流两区相邻，是距离成都主城区最近的三圈层区县之一，亦是成都平原都市圈重点发展的中等城市，已形成“三高三快两轨”对外交通格局，蒲快铁、成温邛快速路、二绕大划互通立交、三绕崇州段主线建成通车，距双流国际机场仅半小时车程。据第七次人口普查数据，2020年11月1日，崇州市常住人口73.57万人，较2010年末增加7.46万人，增长11.28%。

图1 崇州市行政区划图



资料来源：崇州市人民政府官方网站



经济发展水平：近年崇州市固定资产投资保持较高增速，第二产业发展较快，但整体经济实力在成都市排名靠后，经济发展水平不高，2021年房地产市场销售端降温明显。崇州市坚持“三步走”战略目标，坚守“西控”定力，聚力绿色转型，经济发展稳步推进，近年地区生产总值持续增长，但在成都市排名靠后（第17位/共20位），整体经济发展水平不高。三次产业结构由2019年的11.6：46.9：41.5调整为2021年的9.3：49.9：40.8，第二产业贡献较大。2021年崇州市工业增加值对经济增长贡献率为55.9%，增速超过12%，主要来自于规模以上工业企业，为推动地区生产总值增长的重要动力。近年崇州市固定资产投资保持较快增速且不断提高，其中第三产业固定资产投资增速尤为突出，为区域经济增长提供了有力支撑。2019-2021年全市房地产开发投资增速分别为34.3%、79.1%和38.6%，增幅较大；商品房销售额增速分别为18.3%、28.5%和-13.4%；区域房地产市场供给端仍较为活跃，但销售端降温明显。消费方面，近年崇州市社会消费品零售总额增速波动较大，2021年崇州市社会消费品零售总额增速为22.2%，恢复势头强劲。

表1 2021年成都市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP	一般公共预算收入	政府性基金收入
龙泉驿区	1,504.39	7.20%	11.18	78.71	95.12
金牛区	1,472.90	7.20%	11.64	97.38	12.50
新都区	1,000.11	8.20%	6.42	72.00	57.73
郫都区	724.20	8.00%	5.21	50.92	48.45
崇州市	442.59	8.70%	6.02	30.54	29.03
邛崃市	386.32	8.60%	6.41	30.48	35.82

注：人均 GDP 单位为万元。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表2 2019-2021年崇州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	442.59	8.7%	405.85	5.8%	381.1	8.6%
工业增加值	188.77	12.3%	161.7	8.4%	151.1	10.8%
固定资产投资	-	18.6%	-	13.4%	228.0	11.4%
社会消费品零售总额	138.7	22.2%	113.5	-1.9%	108.7	11.6%
进出口总额	37.23	14.2%	32.65	40.5%	23.2	-
人均 GDP（元）		60,157		55,703		57,232
人均 GDP/全国人均 GDP		74.29%		76.89%		80.73%

注：“-”表示数据未公开。

资料来源：2019-2021年崇州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：崇州市拥有电子信息、智能家居等主导产业。崇州市的电子信息、智能家居产业均集中在崇州经济开发区，该开发区成立于2005年，目前为省级开发区，已形成较为成熟的捷普工业园、成都（崇州）家具产业园。崇州市先后引进了成都电子信息龙头企业的配套项目100余个，包括捷普科技、领益科技、福蓉科技等关联企业100余家，其中规上企业30家。2021年电子信息产业实现产值308亿元，

当地经济对电子信息产业的依赖程度较高，产业呈现较强的单一性。崇州市将积极推进捷普二期项目、领益二期项目、大数据国家示范园、联士科技、太仓展新、鹰诺二期等项目，到2025年电子信息产业规模力争达到600亿元。

崇州市已聚集了索菲亚、全友家私、掌上明珠等品牌家居制造企业和华立股份、帝龙新材等配套企业241家，其中规上企业达到48家。2021年智能家居产业实现产值112.6亿元，同比增长18.9%。该产业产值规模尚处于较低水平，发展动力比较欠缺。崇州市将推进维尚、喜临门、索菲亚、全友家私、沃克二期、新美饰二期等项目建设，到2025年智能家居产业产值力争达到200亿元。

财政及债务水平：崇州市财政自给能力尚可，但收入质量有所下降，政府性基金收入波动较大，政府债务余额增长较快。近年崇州市一般公共预算收入持续增长，但增速有所放缓，且增长主要来源于非税收入，税收收入增长乏力，占比有所减少，财政收入整体质量一般。近年崇州市财政自给率缓慢提高，财政自给能力尚可。受疫情及房地产政策收紧影响，政府性基金收入波动较大，且收入规模在成都市各区县中排名较靠后，但地方政府债务余额仍有较快增长。

表3 崇州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	30.54	28.26	26.06
税收收入占比	68.17%	72.26%	-
财政自给率	60.69%	59.41%	59.05%
政府性基金收入	29.03	34.02	25.89
地方政府债务余额	78.41	60.80	54.55

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：崇州市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：崇州市主要投融资平台有6家，控股股东均为崇州市国资局，部分投融资平台的职能定位较类似，具体情况见下表。

表4 崇州市主要投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
崇州市崇兴投资有限责任公司	崇州市国资局	145.62	35.17%	9.03	52.13	崇州市的基础设施建设重要主体
成都兴蜀投资开发有限责任公司	崇州市国资局	142.14	41.74%	9.79	82.73	崇州市经济开发区基础设施、厂房、安置房等建设重要主体
成都市蜀州城市建设投资有限责任公司	崇州市国资局	86.12	30.34%	4.68	16.73	崇州市的基础设施建设主体之一
崇州市鼎兴实业有限公司	崇州市国资局	73.34	41.82%	9.29	49.35	崇州市的基础设施建设主体之一，还负责污水处理、砂石销售业务
成都市蜀州兴宇城市建设有限责任公司	崇州市国资局	70.50	37.21%	13.44	35.88	崇州市范围内的保障房和城市基础设施建设主体之一
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	崇州市国资局	54.64	47.33%	3.32	41.42	崇州市内街子古镇景区和元通古镇景区的旅游开发重要主体

注：财务数据为2020年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理



五、经营与竞争

公司是崇州市重要的基础设施建设主体之一，主要负责崇州市经济开发区路网开发及配套基础设施建设、厂房及配套设施建设以及安置房建设等。2021年公司营业收入规模变化不大，销售毛利率大幅下降，主要系上年出让两个工程项目的毛利率较高，且贸易销售毛利率大幅下降所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务小计	9.79	8.34%	7.39	12.49%
工程代建	6.50	11.83%	6.32	11.84%
贸易销售	3.30	1.48%	1.07	16.32%
其他业务小计	0.02	32.83%	2.40	57.29%
租赁收入	0.02	100.00%	0.03	100.00%
其他	0.00	-468.70%	2.37	56.79%
合计	9.82	8.40%	9.79	23.47%

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司工程代建收入规模相对稳定，目前代建项目投资规模较大，未来收入来源较有保障，但面临较大的资金压力

公司项目建设主要采取委托代建模式，崇州市人民政府或当地国企作为委托人将安置房、城市基础设施等项目委托公司建设，公司进行工程招标，招标完成后将项目委托给施工方建设，公司负责项目的预算、工程建设监督和管理。在代建模式下，委托投资费用由项目建设成本和建设服务费组成。项目竣工验收后，由公司与委托人按协议约定对项目进行审计决算，确定项目实际投入成本，同时委托人根据确认的实际投入金额乘以一定比例向公司支付委托建设管理费，公司按照成本加管理费同步确认营业收入。其中，崇州市政府委托崇州市财政局结算和支付代建费用。每年年末，委托人与公司对当年建设项目进行中期结算，支付部分工程款项。在项目竣工决算后，根据双方确认的剩余未支付工程款，由委托方安排支付。2021年公司工程代建收入和毛利率均相对稳定。

截至2021年末，公司主要在建项目中黑石河城市中央森林公园项目投资额已超过计划总投资。除去该项目后，截至2021年末，公司主要在建项目计划总投资105.06亿元，已投资77.16亿元，还需投资27.90亿元。其中代建项目总投资63.42亿元，已投资46.21亿元（含黑石河城市中央森林公园项目）。公司未来工程代建收入来源较有保障，但随着项目建设的推进，面临较大的资金压力。

表6 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	是否代建
崇州市棚户区城中村改造项目	230,000.00	83,202.60	是
捷普工业区（D/E 区）标准厂房配套	156,366.00	151,237.30	是



发展区东区（明湖片区二期）基础设施及农迁房建设项目	120,000.00	117,164.87	是
创新大道南段延伸段一段基础设施建设工程	90,000.00	80,731.11	是
顺安路附属设施建设工程	27,000.00	18,562.00	是
黑石河城市中央森林公园项目	6,000.00	7,114.05	是
汇兴南路道路工程	4,800.00	4,062.21	是
崇州停车场建设项目	120,000.00	118,682.92	否
经开区智能制造标准化厂房建设项目	117,765.05	62,616.74	否
成都智能应用产业功能区捷普工业园二期	184,623.63	135,324.62	否
合计	1,056,554.68	778,698.42	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

崇州停车场建设项目为“17兴蜀专项债/PR兴蜀债”募投项目，项目位于崇州市崇阳镇和大划镇，总用地面积424,275平方米（约636亩），主要建设内容包括地下停车场、地面停车场及配套商业。项目建成后由公司自主经营，经营管理期限为30年，收入来源主要为停车位的租售收入、配套商业出租收入、充电服务收入和广告位租赁收入。项目总投资12.00亿元，截至2021年末已投资11.87亿元，项目主体已基本完工，暂未实现相关收益。

经开区智能制造标准化厂房建设项目为“19兴蜀投资债/19兴蜀债”募投项目，项目建设内容主要包括经开区智能制造标准化厂房、综合楼、库房、辅助厂房、污水处理站、固废库、大宗气站、10kv开关站、配套设施工程和室外总平及配套设施等，该项目建成后由公司自主经营，收入主要来源于标准化厂房、库房、辅助厂房、综合楼、固废库及机动车位的出租和出售收入。项目总投资11.78亿元，截至2021年末已投资6.26亿元。

公司建材销售主要品种为线材、钢模、管架、变压器、连砂石和机砂等。2021年公司调整了建材销售业务的营销思路，采取薄利多销的策略，导致2021年建材销售收入同比增长208.02%，但毛利率较上年大幅下降。

2021年公司未实现其他业务收入。2020年公司其他业务收入规模较大，主要是因为当年公司对外转让了IPC办公室大楼和明湖人才公寓两个项目，转让价款分别为10,101.00万元和13,136.00万元。

公司获得的外部支持力度较大

资产注入方面，2021年崇州市国资局向公司注入两处不动产（计入投资性房地产），评估价值4.20亿元；向公司注入资本金20.41亿元，公司资本公积相应增加。

财政补贴方面，2020-2021年公司分别获得财政补贴款0.69亿元和1.14亿元，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公司2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围未变化。截至2021年末，公司无纳入合并报表范围的子公司。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但以应收款项、土地使用权和开发成本为主，资产流动性较弱

公司资产规模持续增长，2021年末为287.54亿元。从资产结构来看，仍以流动资产为主，2021年末占总资产的比重为59.76%。

2021年末公司货币资金为14.62亿元，无受限资金，较上年末大幅增长。2021年末应收账款为20.91亿元，较上年末有所增长，其中应收崇州市财政局代建项目的工程款19.30亿元。公司其他应收款主要是与关联单位的往来款，2021年末为20.12亿元，前五大应收对象为成都新蜀康建设投资有限公司、崇州市财政局、成都崇州经济开发区管理委员会、成都市蜀州城市建设有限责任公司和成都市兴旅旅游发展有限责任公司，均为往来款，合计余额占比83.27%。截至2021年末，公司应收账款和其他应收款合计41.03亿元，占总资产的14.27%，欠款单位主要为政府部门和本地国企，回款时间易受到政府资金调配影响而具有不确定性。公司存货主要为开发成本和待开发土地，规模较大，2021年末为111.48亿元，占资产总额的38.77%。其中开发成本53.90亿元，待开发土地57.59亿元。待开发土地性质主要为出让，用途主要为商住，其中已抵押土地账面价值为0.52亿元。

公司长期股权投资主要为所持有的成都新蜀康建设投资有限公司44.44%股权，2021年末公司长期股权投资为23.05亿元。公司投资性房地产系2020-2021年崇州市国资局注入的两处工业房地产，均以评估价值入账，公司资本公积相应增加。2021年末公司在建工程为31.66亿元，较上年大幅增长，主要为崇州城区停车场建设项目、经开区智能制造标准化厂房建设项目和成都智能应用产业功能区捷普工业园二期。公司其他非流动资产主要为政府划入的19宗政府储备用地，土地用途为建设用地，面积合计184.30万平方米，其中已抵押土地账面价值为22.88亿元。截至2021年末，公司受限资产账面价值合计34.94亿元，占期末总资产的12.15%，其中，其他流动资产储备地22.88亿元，投资性房地产11.54亿元，存货0.52亿元，均系借款抵押或质押。

总体来看，公司资产规模有所增长，但以应收款项、土地使用权和开发成本为主，应收款项回款时间具有一定不确定性，且部分土地使用权已抵押，整体资产流动性较弱。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.62	5.09%	3.50	1.44%
应收账款	20.91	7.27%	18.02	7.39%



其他应收款	20.12	7.00%	20.54	8.42%
存货	111.48	38.77%	106.71	43.74%
流动资产合计	171.84	59.76%	152.33	62.44%
长期股权投资	23.05	8.02%	23.00	9.43%
投资性房地产	17.22	5.99%	12.70	5.21%
在建工程	31.66	11.01%	15.49	6.35%
其他非流动资产	41.34	14.38%	37.96	15.56%
非流动资产合计	115.70	40.24%	91.64	37.56%
资产总计	287.54	100.00%	243.97	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入相对稳定而销售毛利率大幅下降，政府补贴提升了公司的利润水平

2021年公司营业收入规模变化不大，但销售毛利率大幅下降，主要系上年出让两个工程项目的毛利率较高，且贸易销售毛利率大幅下降所致。截至2021年末，公司在建代建项目较多，未来工程代建收入较有保障。2020-2021年公司收现比分别为73.59%和76.06%，表现一般。

2021年公司期间费用率为4.48%，仍处于较低水平。2020-2021年公司分别实现投资净收益0.22亿元和0.17亿元，对利润有所贡献。2021年公司公允价值变动净收益为0.32亿元，系投资性房地产评估增值所致。2020-2021年公司分别获得政府补助0.69亿元和1.14亿元，占利润总额的44.61%和67.90%，政府补贴对公司利润贡献较大。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

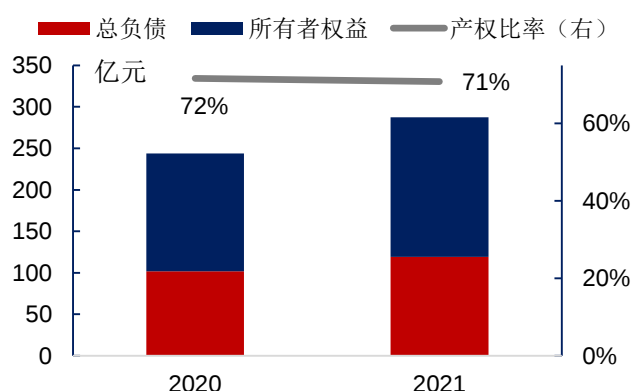
指标名称	2021 年	2020 年
收现比	76.06%	73.59%
营业收入	9.82	9.79
营业利润	1.69	1.71
其他收益	1.14	0.69
利润总额	1.68	1.55
销售毛利率	8.40%	23.47%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

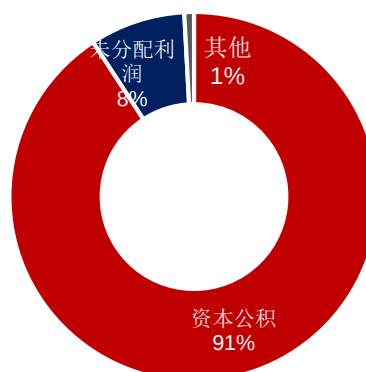
资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，面临较大的债务压力

公司总负债和所有者权益均有所增长。2021年末公司总负债为119.20亿元，较上年末增长17.05%；所有者权益为168.34亿元，较上年末增长18.43%，主要系2021年崇州市国资局注入不动产和资本金所致。2021年末产权比率为71%，权益对负债的保障程度尚可。

图 2 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2021 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以非流动负债为主，2021年末非流动负债占比为64.47%。2021年末公司短期借款主要为保证借款。公司其他应付款主要为应付往来款，2021年末公司其他应付款为12.38亿元，应付对象前五名为成都市蜀州兴宇城市建设有限责任公司、崇州市国有资产投资经营有限责任公司、崇州市羊马新城建设投资发展有限责任公司、崇州市蜀城房屋拆迁有限公司、崇州市鼎兴实业有限公司，合计余额占比96.52%。2021年末公司一年内到期的非流动负债为17.79亿元，其中一年内到期的长期借款为6.22亿元，一年内到期的应付债券为4.02亿元，一年内到期的长期应付款为6.55亿元。

2021年末公司长期借款为28.69亿元，加上一年内到期的部分后为34.91亿元，较上年末大幅增长，其中质押借款10.40亿元，抵押借款10.52亿元，保证借款14.00亿元。2021年末公司应付债券为40.27亿元，加上一年内到期部分后为44.29亿元，其中2021年新发行“2021年度第一期债权融资计划”、“2021兴蜀投资PPN001”、“2021兴蜀第二期债权融资计划”和“21兴蜀01”。公司长期应付款主要为融资租赁款和信托借款，2021年末为7.81亿元，较上年大幅减少，加上一年内到期的部分后为14.36亿元，其中融资租赁款为3.15亿元，信托借款10.89亿元。

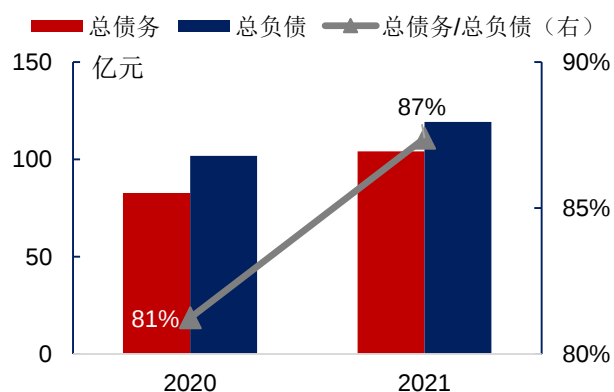
表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.60	8.05%	8.03	7.89%
其他应付款	12.38	10.39%	15.39	15.12%
一年内到期的非流动负债	17.79	14.93%	10.88	10.68%
流动负债合计	42.34	35.53%	38.01	37.33%
长期借款	28.69	24.07%	13.55	13.30%
应付债券	40.27	33.79%	32.40	31.82%
长期应付款	7.81	6.55%	17.88	17.55%
非流动负债合计	76.85	64.47%	63.82	62.67%
负债合计	119.20	100.00%	101.83	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

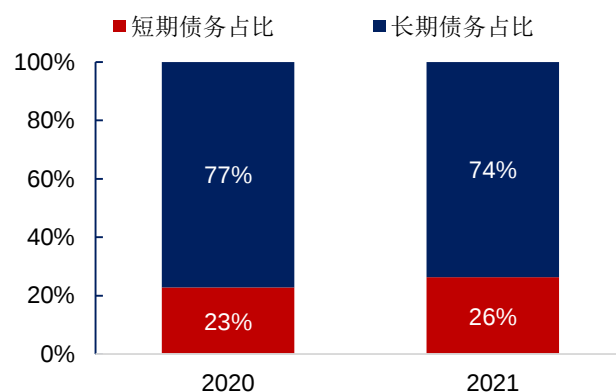
截至2021年末，公司总债务为104.17亿元，占负债总额的87%，公司债务规模较大；其中短期债务占比26%，债务期限结构尚可。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率41.45%，总体负债水平不高。2021年末公司现金短期债务比提升至0.54，但现金对短期债务的保障程度仍较差。2021年公司EBITDA保障倍数为0.26，有所下降，仍处于较低水平。

融资弹性方面，截至2021年末，公司获得各银行授信总额度共计70.58亿元，尚未使用的授信额度为10.60亿元，为公司提供了一定的备用流动性支持。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	41.45%	41.74%
现金短期债务比	0.54	0.19
EBITDA 利息保障倍数	0.26	0.32

资料来源：公司 2020-2021 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2019年1月1日至报告查询日（2022年4月21日），公司本部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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析



截至2021年末，公司对外担保金额为53.25亿元，占同期末净资产的比重为31.63%，被担保方均为崇州市地方国企。公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

表11 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保时限	担保方式
成都崇信大数据服务有限公司	1,000.00	2021.03-2022.03	保证担保
成都崇信大数据服务有限公司	1,000.00	2021.12-2022.12	保证担保
成都崇信大数据服务有限公司	1,000.00	2021.12-2022.12	保证担保
成都市蜀州兴宇城市建设有限责任公司	79,000.00	2019.12-2028.12	保证担保
成都市蜀州兴宇城市建设有限责任公司	8,000.00	2021.03-2022.03	保证担保
成都市蜀州兴宇城市建设有限责任公司	4,000.00	2021.03-2024.02	保证担保
成都市蜀州兴宇城市建设有限责任公司	990.00	2021.12-2022.12	保证担保
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	39,500.00	2021.04-2023.04	保证担保
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	10,000.00	2021.10-2024.10	保证担保
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	9,000.00	2021.04-2024.04	保证担保
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	9,000.00	2021.11-2022.05	保证担保
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	2,000.00	2021.03-2023.03	保证担保
成都蜀景天建设投资有限公司	2,000.00	2021.03-2023.03	保证担保
成都蜀景天建设投资有限公司	1,000.00	2021.03-2023.03	保证担保
成都蜀景天建设投资有限公司	1,000.00	2021.03-2022.03	保证担保
成都蜀景天建设投资有限公司	1,000.00	2021.06-2022.06	保证担保
成都新蜀康建设投资有限公司	44,440.00	2017.09-2031.09	保证担保
成都新蜀康建设投资有限公司	11,110.00	2017.09-2031.09	保证担保
成都新蜀康建设投资有限公司	3,555.20	2021.06-2022.06	保证担保
成都新蜀康建设投资有限公司	2,222.00	2020.07-2023.07	保证担保
崇州联创城乡统筹投资有限公司	22,000.00	2021.03-2022.03	保证担保
崇州市崇兴投资有限责任公司	32,000.00	2020.12.-2023.11	保证担保
崇州市崇兴投资有限责任公司	20,000.00	2021.01-2024.01	保证担保
崇州市崇兴投资有限责任公司	11,000.00	2021.05-2024.05	保证担保
崇州市崇兴投资有限责任公司	10,000.00	2021.01-2024.01	保证担保
崇州市崇兴投资有限责任公司	9,000.00	2021.04-2023.04	保证担保
崇州市崇兴投资有限责任公司	9,000.00	2021.11-2022.05	保证担保
崇州市崇兴投资有限责任公司	2,500.00	2019.08-2021.08	保证担保
崇州市鼎兴实业有限公司	40,000.00	2021.03-2022.03	保证担保
崇州市鼎兴实业有限公司	35,000.00	2016.03-2026.03	保证担保
崇州市鼎兴实业有限公司	30,000.00	2016.03-2026.03	保证担保
崇州市鼎兴实业有限公司	20,000.00	2021.06-2022.06	保证担保
崇州市鼎兴实业有限公司	11,000.00	2021.02-2024.01	保证担保
崇州市鼎兴实业有限公司	6,000.00	2021.04-2023.04	保证担保



崇州市鼎兴实业有限公司	990.00	2021.11-2022.11	保证担保
崇州市工投物业有限公司	1,000.00	2021.09-2022.09	保证担保
崇州市工投物业有限公司	1,000.00	2021.11-2022.11	保证担保
崇州市公共交通有限公司	3,200.00	2020.06-2025.04	保证担保
崇州市路桥工程建设有限责任公司	6,000.00	2021.12-2022.10	保证担保
崇州市蜀城房屋拆迁公司	690.00	2021.12-2022.12	保证担保
崇州市兴旅景区管理有限公司	10,000.00	2020.07-2025.07	保证担保
崇州文化旅游投资集团有限公司	7,000.00	2021.06-2022.06	保证担保
崇州文化旅游投资集团有限公司	6,300.00	2021.06-2022.06	保证担保
崇州文化旅游投资集团有限公司	6,300.00	2021.06-2022.06	保证担保
崇州文化旅游投资集团有限公司	700.00	2021.06-2022.06	保证担保
四川中瑞锦业文化旅游有限公司	1,000.00	2021.06-2022.06	保证担保
合计	532,497.20	-	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

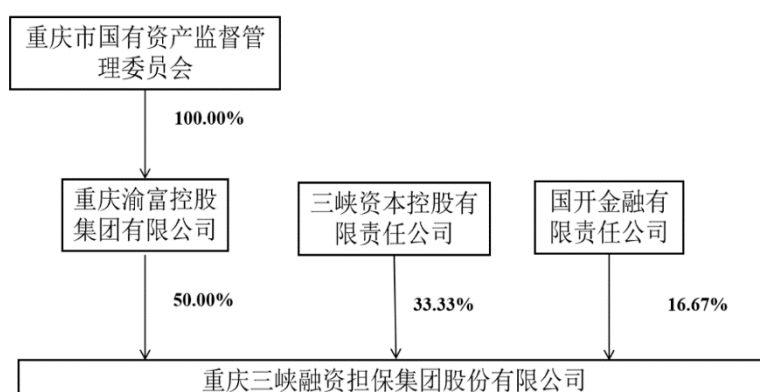
崇州市是距离成都市最近的三圈层区县之一，区位优势较为便捷，固定资产投资保持较高增速，推动电子信息、智能家居等主导产业实现较快增长，但整体经济实力在成都市排名靠后，经济发展水平不高。公司主要从事崇州市经济开发区内路网开发及配套基础设施建设。虽然公司在建项目对资金需求较大，公司债务规模持续扩张，面临较大的偿债压力，但公司工程代建业务持续性较强，收入较有保障，作为崇州市经济开发区重要的投融资平台，公司持续获得政府在资产注入和财政补贴等方面的支持，具备较强的抗风险能力。

九、债券偿还保障分析

三峡担保提供的全额不可撤销连带责任保证担保有效提升了“17兴蜀专项债/PR兴蜀债”的安全性

“17兴蜀专项债/PR兴蜀债”由三峡担保提供全额不可撤销连带责任保证担保。本次保证范围包括“17兴蜀专项债/PR兴蜀债”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。担保人承担保证责任的期间为“17兴蜀专项债/PR兴蜀债”存续期及债券到期之日起两年。

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，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本为5.00亿元。三峡担保2018年6月更名为现名。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“渝富集团”）。截至2021年末，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富集团，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（以下简称“重庆国资委”）。

图6 截至2021年末三峡担保股权结构图


资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事融资担保、非融资担保、小额贷款、自有资金投资、投资咨询及财务顾问等业务。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，2021年实现营业收入12.95亿元，其中已赚担保费、利息净收入和投资收益分别占当期营业收入的69.81%、25.64%和1.24%。随着担保业务规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.64%，但受资产结构调整和执行新金融工具准则影响，债券收益由投资收益科目调整至利息净收入，投资收益下滑明显而利息净收入规模有所增长。

表12 三峡担保营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	9.04	69.81%	6.92	64.45%	6.41	57.69%
利息净收入	3.32	25.64%	2.18	20.31%	2.66	23.99%
投资收益	0.16	1.24%	1.11	10.30%	1.44	13.00%
其他收入	0.50	3.86%	0.53	4.94%	0.59	5.32%
合计	12.95	100.00%	10.74	100.00%	11.11	100.00%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资担保等，以债券担保为主，2021年当期担保发生额为658.33亿元，同比增加131.52%，主要系借款类担保和债券担保业务大幅增长所致。

表13 母公司担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
当期担保发生额	658.33	284.35	252.82
当期解除担保额	605.66	276.97	218.93
期末在保余额	901.12	848.44	841.06
其中：融资担保	818.55	757.49	781.02
发行债券担保	651.32	619.81	664.81
借款类担保	165.98	135.27	112.62



其他融资担保	1.25	2.41	3.59
非融资担保	82.57	90.96	60.04
融资担保责任余额	480.20	356.28	294.29
当期担保代偿项目数	32	41	26
当期担保代偿额	5.88	3.68	3.71
当期担保代偿率	0.97%	1.33%	1.69%
累计担保代偿额	41.52	35.64	31.96
累计担保代偿率	1.35%	1.44%	1.46%
累计代偿回收额	16.97	12.41	11.22
累计代偿回收率	40.87%	34.81%	35.09%
融资担保放大倍数	8.49	6.33	5.45

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

债券担保业务方面，三峡担保在保债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN等债券品种。2021年三峡担保债券担保业务规模大幅增长，当期担保发生额同比上升334.79%，在保余额同比增长5.08%。三峡担保的债券担保业务客户主要分布在重庆、湖北、江西、四川、山东和湖南等地，截至2021年末，三峡担保债券担保业务前五大客户的担保余额为56.08亿元，占母公司净资产的91.95%；在保债券主要为城投类企业发行的企业债，发行人主体信用级别以AA为主；反担保措施一般为不动产抵押、第三方连带责任保证等。

三峡担保借款类担保主要为银行贷款担保。为支持中小微企业和三农企业的发展，2018年以来三峡担保加大业务投入和产品创新力度，陆续开发推出速贷保、结算流量贷、政府采购贷等标准化产品。标准化产品坚持小额分散原则，单笔担保金额一般在500万元以下。2020年以来三峡担保加快标准化产品担保业务的推广，与重庆农商行合作，面向“三农”、小微客户推出了“旺农贷-渝农贷”互联网贷款担保产品，业务上线以来累计为近30万户“三农”、小微客户提供普惠金融服务，借款类担保业务规模进一步上升，2021年母公司借款类担保发生额为192.48亿元，同比增加334.79%；截至2021年末借款类担保余额为165.98亿元，同比增长22.71%。

三峡担保非融资担保业务主要为履约保函担保和诉讼保全担保等。2020年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，开始开展电子投标保函业务，于当年4月初开具首单电子投标保函。2021年非融资担保发生额为150.62亿元，同比增长10.78%；非融资担保的担保余额有所下降，截至2021年末担保余额为82.57亿元，同比下降9.23%。

担保业务质量方面，三峡担保担保代偿项目主要为借款类担保项目，2021年当期担保代偿额整体较上年有所增加，但受2021年当期解保规模大幅增加的影响，2021年当期担保代偿率同比下降了0.36个百分点至0.97%，累计担保代偿率同比下降了0.09个百分点至1.35%。三峡担保的担保代偿回收情况有所改善，2021年累计代偿回收额为16.97亿元，累计代偿回收率为40.87%，同比上升6.06个百分点。截至2021年末三峡担保应收代偿款账面价值为9.28亿元，较年初上升了27.22%。代偿项目主要来自制造业、建筑



业、租赁和商务服务业等行业。在新冠疫情加大宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，需持续关注三峡担保在保项目的风险情况和代偿项目回收情况。

截至2021年末三峡担保的总资产规模为110.25亿元，较2019年末下降了13.78%，主要系重庆市小微企业融资担保有限公司股权划出所致。资产结构方面，截至2021年末货币资金余额为18.09亿元，其中受限货币资金余额为2.39亿元，主要为开展担保业务而质押给银行的定期存款。应收代偿款账面价值为9.28亿元，同比增长27.22%；已累计计提坏账准备10.45亿元，计提比例为52.97%，需关注应收代偿款的回收风险。三峡担保债权投资主要是委托贷款，截至2021年末净值为8.29亿元，同比增长24.29%，已计提1.26亿元减值准备，需关注委托贷款的回收风险。三峡担保发放贷款主要为小额贷款业务，2021年末净值为4.56亿元，较上年末小幅增加，需关注小额贷款的回收风险。截至2021年末三峡担保其他债权投资账面价值为18.47亿元，同比增长33.65%，投资资产配置以债券为主。从资产分类来看，截至2021年末三峡担保母公司I级资产占比为57.64%、I级和II级资产合计占比为80.78%，III级资产占比为18.09%，均满足相关监管规定，整体资产流动性较好。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，三峡担保负债总额为43.40亿元，包括未到期责任准备金16.21亿元、担保赔偿准备金11.05亿元、应付债券5.87亿元和存入保证金2.53亿元，合计占负债总额的比例为82.16%。截至2021年末三峡担保所有者权益66.85亿元，其中实收资本仍为48.30亿元，一般风险准备5.28亿元。截至2021年末三峡担保融资担保放大倍数为8.49，整体而言，融资担保放大倍数处于较高水平。

盈利能力方面，随着在保规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.56%，带动当年三峡担保的营业收入同比增长20.60%。三峡担保营业支出主要为提取担保赔偿准备金、业务及管理费和信用减值损失，2021年计提的信用减值损失有所上升，主要系应收代偿款减值损失增加所致；2021年三峡担保利润规模有所增加，利润总额同比增长了34.01%，净资产收益率同比上升1.27个百分点至5.57%，近年整体盈利能力持续增强。

表14 近年三峡担保主要财务数据（亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	12.95	10.74	11.11
其中：已赚担保费	9.04	6.92	6.41
利息收入	3.32	2.18	2.66
投资收益	0.16	1.11	1.44
营业支出	7.59	6.69	7.92
其中：提取担保赔偿准备	2.14	1.93	2.10
业务及管理费	1.83	1.85	2.26
信用减值损失	2.25	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	2.03	3.28



营业利润	5.36	4.05	3.18
利润总额	5.32	3.97	3.20
净利润	3.76	2.95	2.85
净资产收益率	5.57%	4.30%	4.13%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，控股股东为渝富集团，实际控制人为重庆国资委，股东实力强。截至2021年末，渝富集团总资产规模2,343.82亿元，实收资本168.00亿元，2021年实现营业总收入145.50亿元，实力雄厚，能在资金和业务等方面给予三峡担保较大力度支持。

综上，三峡担保的控股股东背景强，可提供有力支持，此外三峡担保担保业务发展基础好，资本实力较强，近年整体盈利能力持续增强，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，三峡担保代偿规模仍较大，在保项目的风险情况需持续关注，委托贷款存在一定回收风险等风险因素。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，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“17兴蜀专项债/PR兴蜀债”的安全性。

十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“17兴蜀专项债/PR兴蜀债信用等级为AAA。



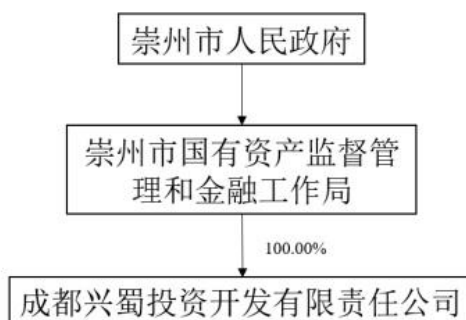
附录一 公司主要财务数据和财务指标

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	14.62	3.50	10.30
其他应收款	20.12	20.54	22.70
存货	111.48	106.71	102.28
流动资产合计	171.84	152.33	154.27
在建工程	31.66	15.49	10.44
其他非流动资产	41.34	37.96	37.96
非流动资产合计	115.70	91.64	78.19
资产总计	287.54	243.97	232.45
短期借款	9.60	8.03	2.80
其他应付款	12.38	15.39	15.08
一年内到期的非流动负债	17.79	10.88	20.68
流动负债合计	42.34	38.01	41.61
长期借款	28.69	13.55	12.03
应付债券	40.27	32.40	36.20
长期应付款	7.81	17.88	8.85
非流动负债合计	76.85	63.82	57.07
负债合计	119.20	101.83	98.68
总债务	104.17	82.73	80.55
营业收入	9.82	9.79	7.95
所有者权益	168.34	142.14	133.77
营业利润	1.69	1.71	1.46
其他收益	1.14	0.69	0.56
利润总额	1.68	1.55	1.47
经营活动产生的现金流量净额	0.67	2.79	0.86
投资活动产生的现金流量净额	-15.67	-4.43	0.08
筹资活动产生的现金流量净额	26.13	-5.16	8.35
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	8.40%	23.47%	12.03%
收现比	76.06%	73.59%	66.59%
资产负债率	41.45%	41.74%	42.45%
现金短期债务比	0.54	0.19	0.44
EBITDA（亿元）	1.74	1.92	1.49
EBITDA 利息保障倍数	0.26	0.32	0.30

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

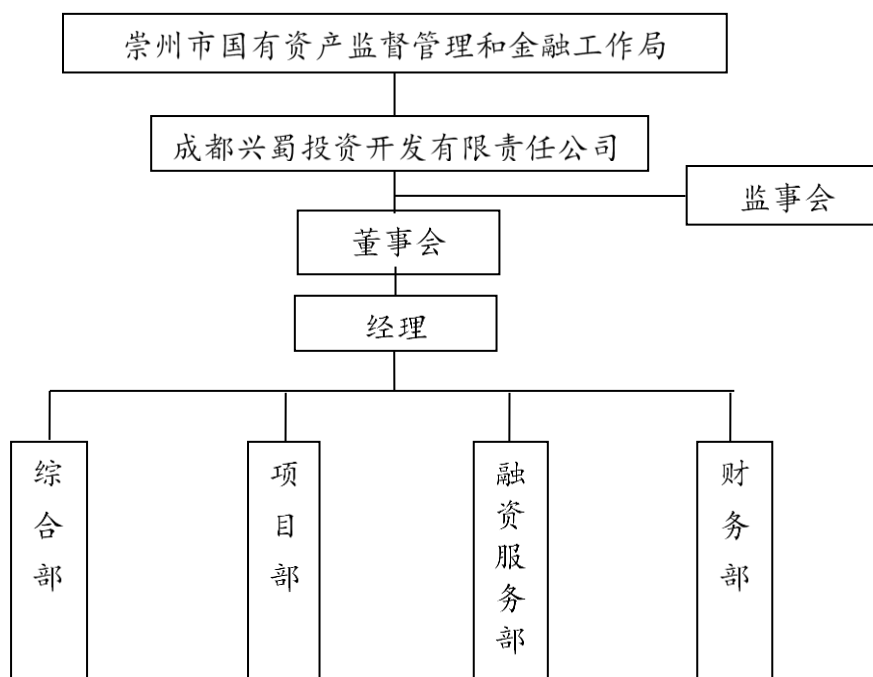


附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录四 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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录五 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。