



# 2019年鱼台县鑫达经济开发投资有限公司 公司债券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等级的变化情况。

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：

# 2019年鱼台县鑫达经济开发投资有限公司公司债券 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
19 鱼台鑫达债/ PR 鱼台 01	AAA	AAA

## 评级观点

- 中证鹏元维持鱼台县鑫达经济开发投资有限公司（以下简称“鱼台鑫达”或“公司”）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“19 鱼台鑫达债/PR 鱼台 01”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司为鱼台县重要的基础设施及棚户区改造投融资和建设主体，业务持续性较好，继续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司资金占用较大，资产流动性仍较弱，面临较大的短期偿债压力及资金支出压力，且存在较大的或有负债风险等风险因素。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用等级。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持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。

## 评级日期

2022 年 06 月 29 日

## 联系方式

**项目负责人：**安晓敏  
anxm@cspengyuan.com

**项目组成员：**张颜亭  
zhangyt@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	110.69	107.84	102.59
所有者权益	45.87	45.18	43.50
总债务	45.84	52.83	49.99
资产负债率	58.56%	58.11%	57.60%
现金短期债务比	0.12	0.16	0.34
营业收入	9.18	7.75	8.31
其他收益	2.65	1.83	1.67
利润总额	1.88	1.99	1.92
销售毛利率	11.94%	14.03%	14.12%
EBITDA	3.43	2.70	2.53
EBITDA 利息保障倍数	0.95	0.75	0.94
经营活动现金流净额	3.72	1.01	-13.79
收现比	81.17%	164.28%	91.25%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **公司工程建设业务持续性较好。**公司为鱼台县重要的基础设施建设主体，主要负责鱼台县区域内的基础设施及棚户区改造等项目的投融资和建设。2021 年公司工程建设业务收入增长，在建代建项目规模较大，本期债券募投项目完工后可实现一定规模的安置房等销售收入。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2021 年公司获得当地政府基础设施建设补贴 2.65 亿元，有效提升了利润水平。
- **三峡担保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

## 关注

- **公司资金占用较大，资产流动性仍较弱。**公司资产以存货中的建设项目开发成本、土地资产以及应收款项为主，业务沉淀资金较多，应收款项集中度较高，回收时间存在一定的不确定性，此外部分资产已用于抵押。
- **公司面临较大的短期偿债压力及资金支出压力。**公司债务规模较大，短期债务占比处于较高水平，现金短期债务比较低，短期偿债压力较大；在建的基础设施及棚户区改造等项目后续尚需投入资金规模较大。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额合计 25.11 亿元，较上年大幅增加，占当期末所有者权益的比重为 54.73%，担保对象主要为地方国有企业，但涉及部分民营企业，且均未设置反担保措施。

## 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	4
	GDP 规模	2		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	5
	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	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	6			
	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					0
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	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AAA	2021-6-29	安晓敏、丁楠	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评级方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AAA	2019-2-15	胡长森、金善姬	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_ff_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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
19 鱼台鑫达债/PR 鱼台 01	10.00	8.00	2021-06-29	2026-04-10

## 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2019年4月公开发行7年期10.00亿元公司债券，募集资金原计划6.00亿元用于鱼台县张黄镇2016年棚户区改造项目（以下简称“本期债券募投项目”）、4.00亿元用于补充营运资金。截至2022年3月31日，募集资金专项账户余额7.17万元。

## 三、发行主体概况

2021年公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，控股股东及实际控制人均为鱼台县国有资产事务中心<sup>1</sup>（以下简称“鱼台国资中心”），持股比例为92.00%，股权结构图见附录二。2021年纳入公司合并报表范围的子公司变化情况如下表所示。

**表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

### 1、2021年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
鱼台县城投理工产业投资有限公司	80.00%	2.00	一般项目：以自有资金从事投资活动；非居住房地产租赁。许可项目：建设工程施工等。	出资新设
鱼台县棠邑酒店有限公司	100.00%	0.05	一般项目：酒店管理；信息咨询服务；专业保洁、清洗、消毒服务等。	出资新设
鱼台县鱼水文化旅游发展有限公司	100.00%	0.05	旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务等。	出资新设
鱼台县安心物业有限公司	100.00%	0.05	专业保洁、清洗、消毒服务；物业管理等。	出资新设
鱼台县安达汽车服务有限公司	100.00%	0.05	汽车租赁；二手车交易市场经营等。	出资新设

### 2、2021年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
鱼台县文萃运营管理有限公司	100.00%	0.20	一般项目：会议及展览服务；非居住房地产租赁；礼仪服务；市场营销策划；企业形象策划等。	处置转让

<sup>1</sup> “鱼台县国有资产管理局”名称变更为“鱼台县国有资产事务中心”。

山东惠鱼港航物流有限公司 <sup>2</sup>	100.00%	0.21	一般项目：国内货物运输代理；装卸搬运；停车场服务；运输货物打包服务等。	处置转让
鱼台南阳湾旅游服务有限公司	100.00%	2.58	鱼台区域内旅游景点开发、旅游咨询服务等。	处置转让
鱼台县棠邑酒店有限公司	100.00%	0.05	一般项目：酒店管理；信息咨询服务；专业保洁、清洗、消毒服务等。	处置转让
鱼台县鱼水文化旅游发展有限公司	100.00%	0.05	旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务等。	处置转让
鱼台县安心物业有限公司	100.00%	0.05	专业保洁、清洗、消毒服务；物业管理等。	处置转让
鱼台县安达汽车服务有限公司	100.00%	0.05	汽车租赁；二手车交易市场经营等。	处置转让

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据《鱼台县国有资产监督管理局委派书》及相关决议，2021年8月，同意免去赵继勇在公司的董事长兼总经理职务，委派景建华为公司董事长兼总经理职务。法定代表人由赵继勇变更为景建华。2022年5月，常泽阳不再担任公司董事，赵珍、吴志祥不再担任公司监事，由李杰担任公司董事，仇晓锐、随云翮担任公司监事。

## 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

<sup>2</sup>2021年8月，“鱼台县鑫聚港物流有限公司”名称变更为“鱼台县顺通港航物流有限公司”；2021年9月，名称再次变更为“山东惠鱼港航物流有限公司”。

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

**鱼台县隶属济宁市，自然资源丰富，农业优势突出，煤盐化工产业为当地支柱产业，对推动地区经济增长起到重要作用，但总体经济体量小**

**区位特征：**鱼台县隶属济宁市，自然资源丰富，京杭大运河从境内穿过，形成北融济宁“半小时经济圈”、南依徐州“一小时经济圈”的区位。鱼台县隶属孔孟之乡济宁市，地处山东省西南部，位于鲁苏两省交界处，东濒微山湖，南与江苏省徐州市毗邻，西与金乡县接壤，北与济宁市中区隔河相望，地处济宁市“一心两廊三带”中的大运河文化带，因境内遗有鲁隐公观鱼台而得名，素有“鱼米之乡、孝贤故里、滨湖水城”之美誉。总面积653.07平方公里，现辖9镇2个街道、1个省级经济开发区，234个行政村，10个社区。鱼台县历史文化灿烂，是儒家“孝贤文化”最具代表性的特色文化区域。

鱼台县自然资源丰富。境内17条河流纵横交错，水资源总量5.04亿立方米；煤炭总储量48亿吨，探明储量5.4亿吨，钠盐、石油、天然气、铁等矿产也有较大储量。鱼台县地处淮海经济区、环渤海经济圈核心区，滨湖大道和济徐高速纵贯南北，京杭大运河从境内穿过，境内河畔建有年吞吐量1,000万吨的鱼台物流港码头、年吞吐量120万吨的金威危险品运输码头各一座，内河通航里程220余公里，千吨货轮、万吨船队可沿京杭大运河抵达长江各口岸，形成北融济宁“半小时经济圈”、南依徐州“一小时经济圈”的区位。



**表3 鱼台县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）	219.55	9.3%	186.53	3.0%	177.78	2.9%
固定资产投资	-	12.2%	-	1.0%	-	-4.7%
社会消费品零售总额	124.20	16.4%	106.74	-0.6%	116.60	0.8%
进出口总额	-	-	8.47	28.5%	6.59	45.9%
人均 GDP（元）		52,274		44,412		38,927
人均 GDP/全国人均 GDP		64.55%		61.30%		54.91%

注：人均GDP=地区生产总值/年末常住人口。2020-2021年人均GDP按鱼台县2021年第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：2019-2020年鱼台县国民经济与社会发展统计公报，济宁经济社会监测月报，中证鹏元整理

**产业情况：鱼台县农业优势突出，煤盐化工产业为支柱产业，近年积极发展装备产业、精细化工和绿色食品加工业。**鱼台县坚持“工业立县”战略，强化主导产业支撑，持续开展项目引进，积极发展装备制造、精细化工和绿色食品加工等产业。工业泵产业是鱼台县重点产业，形成了集模具、铸造、机械加工、机电、配套件等为一体的产业发展格局。现有5家工业泵整机生产企业，上下游产业链企业20余家。鱼台县农业优势突出，拥有鱼台大米、鱼台甲鱼、鱼台龙虾、鱼台毛木耳4个中国地理标志保护产品，依托于生态环境优势、水利资源充足，鱼台县积极发展绿色食品加工业，农副产品加工主要分为大米加工、饲料加工、食品加工。鱼台县煤炭以气煤、焦煤、肥煤为主，属济宁市煤化工的重要基地，依托于资源优势，鱼台县重点打造煤盐化工、氯碱化工、生物医药化工为主的产业集群，煤盐化工产业是鱼台支柱产业。

**发展规划及机遇：**根据鱼台县《2021年政府工作报告》，坚持工业立县战略不动摇，激活产业集群效应。高端化工产业集群，主攻煤化工、氯碱化工、精细（医药）化工3大产业链；高端装备产业集群，主攻工业泵、重型装备制造、水处理设备、电子信息4大产业链；绿色食品集群，主攻鱼台大米、生态龙虾、毛木耳、杞柳、辣椒等产业，在龙头企业培育、产业链条延伸、品牌包装推广和一二三产融合等方面集中发力，加快构建种植、加工、流通、销售全链条产业体系。另外，突破发展服务业，布局发展现代物流业，规划建设物流产业园，打造区域物流集散中心；大力发展全域旅游，规划包装精品旅游路线，全力融入济宁打造世界文化旅游名城战略。

**财政及债务水平：**鱼台县财政收入规模较小，财政自给能力弱，地方政府债务规模增速较快。近年鱼台县财政运行情况较为平稳，2019-2021年一般公共预算收入保持增长但规模较小。从税收情况来看，近年税收收入占一般公共预算收入的比重超过80%，财政收入质量较高。近年鱼台县财政自给率水平较低，财政自给能力弱。债务方面，近年鱼台县地方政府债务余额快速扩张，2019-2021年复合增长率达49.16%，2021年，地方政府债务限额60.25亿元，债务余额59.05亿元。

**表4 鱼台县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	12.53	10.57	10.52
税收收入占比	84.28%	80.79%	81.18%
财政自给率	40.28%	36.41%	36.45%
政府性基金收入	-	20.52	17.50
地方政府债务余额	59.05	44.36	26.54

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：鱼台县预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司为鱼台县重要的基础设施建设主体，主要负责鱼台县区域内的城市基础设施及棚户区改造等项目的投融资和建设工作。2021年工程建设业务收入增长，公司营业收入也有所增加，收入结构方面，工程建设收入仍为主要收入来源，房屋租赁以及新增的住宿餐饮和建材、医疗器械销售、租赁及维修等其他业务规模仍较小。毛利率方面，受房屋租赁、会议及展馆服务等其他业务毛利亏损影响，2021年公司销售毛利率有所下降。此外，于2021年1月成立的负责住宿餐饮业务的子公司鱼台县棠邑酒店有限公司已于2021年11月划出，未来公司不再实现住宿酒店相关业务收入；新增的建材、医疗器械销售、租赁及维修业务由子公司鱼台县鑫兴城市建设开发有限公司负责，2021年亏损较大，主要系器材折旧费用较多。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程建设	91,446.59	14.17%	77,414.05	14.17%
房屋租赁	92.29	-50.35%	37.17	-159.75%
电费	36.07	0.00%	86.68	4.36%
会议及展览服务	47.75	-537.17%	3.13	-1,029.04%
住宿餐饮	102.71	5.26%	0.00	-
建材、医疗器械销售、租赁及维修	42.94	-3,968.76%	0.00	-
<b>合计</b>	<b>91,768.36</b>	<b>11.94%</b>	<b>77,541.03</b>	<b>14.03%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司工程建设业务收入较上年增加，主要在建的基础设施和棚户区改造项目规模较大，业务持续性较好，但同时面临较大的资金支出压力

公司是鱼台县重要的城市基础设施及棚户区改造等项目的投融资和建设主体，自成立以来已先后参与投资建设多个项目。公司与鱼台县人民政府签订委托建设框架协议，协议约定鱼台县人民政府委托公司从事市政基础设施项目的建设，由鱼台县人民政府下达投资计划，公司负责具体项目投建。每年末鱼台县人民政府与公司确认建设投入成本以及投资回报，投资回报为工程实际造价的20%。2021年公司工程建设确认收入项目增多，业务收入增加，毛利率较上年无变化。

**表6 2021年公司工程建设业务收入成本情况（单位：亿元）**

项目名称	代建成本	代建收入
西支河片区 A 区、B 区、C 区棚户区改造项目	2.41	2.80
张黄二期棚改	0.91	1.06
清河镇西南片区棚改	0.78	0.91
中医院医养结合项目	0.70	0.82
日本沟西片区棚改	0.66	0.77
龙虾广场建设项目	0.65	0.76
农村路网提升工程（一期）	0.39	0.46
城区水环境综合治理项目	0.23	0.27
旧城海子工程	0.20	0.23
化肥厂片区棚改工程	0.17	0.19
大李庄至湖西大堤第二标段工程项目	0.14	0.17
王鲁馨苑（一期）棚改项目	0.12	0.14
物资局片区工程	0.11	0.12
鱼清线改造工程	0.09	0.10
佃户李回迁片区	0.08	0.09
盛乡街道规划支路雨污水工程项目	0.06	0.06
北环路东延道路工程	0.03	0.04
S348 枣曹线鱼台沛县至鱼城段工程项目	0.03	0.03
李阁棚户区改造工程	0.02	0.02
北环路绿化升级改造工程	0.02	0.02
鱼新三路东延、北环路东延绿化工程	0.02	0.02
开发区道路绿化工程	0.02	0.02
湖陵二路沿街 1#商业楼	0.01	0.02
鱼台县农村公路网化工程	0.01	0.02
<b>合计</b>	<b>7.85</b>	<b>9.14</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建项目计划总投资49.43亿元，累计已投资35.60亿元，除本期债券募投项目外，均为代建项目，另外本期债券募投项目完工后亦可实现一定规模的安置房、商业门面和车位销售收入。整体来看，公司工程建设业务持续性较好，但代建项目未来回购进度受政策与地方财政资金影响较大，存在一定的不确定性，同时需关注募投项目建设完工后实际收益实现情况。此外，公司主要在建项目尚需投资13.83亿元，存在较大的资金支出压力。

**表7 截至 2021 年末公司主要在建基础设施及棚户区改造等项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资	是否签订代建协议
日本沟片区东区棚改项目工程	13.62	9.57	是
张黄中心片区城中村 2017-张黄三期	11.01	10.95	是

鱼台县张黄镇 2016 年棚户区改造项目	9.11	5.74	否
大班额项目	4.89	3.06	是
王鲁馨苑二期棚改项目	3.76	3.11	是
公共文化综合体项目	3.39	0.37	是
西支河片区 A 区、B 区、C 区棚户区改造项目	2.90	2.41	是
鱼台棠邑公园项目	0.75	0.39	是
<b>合计</b>	<b>49.43</b>	<b>35.60</b>	<b>-</b>

注：鱼台县张黄镇2016年棚户区改造项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司继续获得较大的外部支持

公司是鱼台县重要的城市基础设施及棚户区改造等项目的投融资和建设主体，继续获得较大的外部支持。2021年公司获得当地政府基础设施建设补贴2.65亿元，有效提升了利润水平。

## 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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年纳入公司合并范围的子公司增加5家、减少7家。

### 资产结构与质量

公司资产规模保持增长，以存货中的建设项目开发成本、土地资产和应收款项为主，对资金占用规模较大，其中应收款项集中度较高，回收时间存在一定的不确定性，受限资产规模较大，整体资产流动性仍较弱

2021年公司资产规模保持增长，绝大部分仍为流动资产。

表8 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	2.49	2.25%	3.54	3.29%
应收账款	5.17	4.67%	3.18	2.95%
预付款项	0.50	0.46%	3.49	3.23%
其他应收款	8.59	7.76%	11.87	11.01%
存货	90.56	81.81%	84.83	78.67%
<b>流动资产合计</b>	<b>107.34</b>	<b>96.97%</b>	<b>106.91</b>	<b>99.15%</b>
固定资产	2.27	2.05%	0.01	0.01%

非流动资产合计	3.35	3.03%	0.92	0.85%
资产总计	110.69	100.00%	107.84	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司货币资金主要为银行存款，其中其他货币资金0.85亿元，包括0.75亿元用于质押的定期存款以及0.10亿元的银行承兑汇票保证金，使用受限。公司应收账款全部为应收鱼台县财政局的工程建设款，账龄在三年以内，此外部分应收账款已用于质押借款。预付款项主要为预付济宁市公共资源交易服务中心鱼台分中心的土地出让金，2021年预付款项大幅下降主要系取得土地后结转预付的土地出让金。2021年末公司其他应收款主要为应收济宁市欣欣城乡建设开发有限公司往来款2.72亿元、山东兴鱼投资建设集团有限公司往来款1.70亿元、济宁华盛置业有限公司代付款1.05亿元、鱼台县财政局往来款0.79亿元、济宁市公共资源交易服务中心鱼台分中心土地处置款0.52亿元，前五大应收单位余额合计占比78.55%，其中济宁华盛置业有限公司系民营企业，存在一定的坏账风险。整体来看，公司应收款项（应收账款及其他应收款）集中度较高，且资金形成较大占用，回收时间存在一定的不确定性。

存货为公司主要资产，2021年末包括61.05亿元的建设项目开发成本以及29.51亿元的土地使用权，土地性质均为出让，用途主要为商业、商住、城镇住宅、批发零售用地等，此外包含少量科教用地、医疗卫生用地、公共设施用地、文体娱乐用地、机关团体用地等，取得方式为政府注入及招拍挂，其中用于抵押使用受限的土地使用权账面价值10.51亿元。2021年公司固定资产有所增加，主要系为开展建材、医疗器械销售、租赁及维修业务新购置的机器设备。

总的来看，2021年公司资产规模保持增长，以存货中的建设项目开发成本、土地资产以及应收款项为主，对资金占用规模较大，其中应收款项集中度较高，回收时间存在一定的不确定性，此外货币资金、应收账款及存货等受限资产规模较大，公司整体资产流动性仍较弱。

### 收入质量与盈利能力

**公司营业收入有所增长，经营收现比下降，但业务可持续性仍较好，政府补助对公司利润贡献很大**

公司是鱼台县重要的城市基础设施及棚户区改造等项目的投融资和建设主体，绝大部分营业收入仍主要来源于工程建设业务。2021年在工程建设业务收入增加的带动下，公司营业收入有所增加。截至2021年末，公司在建的代建项目规模较大，未来工程建设业务收入来源较有保障，此外本期债券募投项目完工后亦可实现一定规模的安置房、商业门面和车位销售收入，但需关注实际收益实现情况。经营收现方面，2021年公司收现比大幅下降，经营回款能力有所下降。

盈利能力方面，受房屋租赁、会议及展馆服务等其他业务毛利亏损影响，2021年公司销售毛利率有所下降。此外，2021年公司获得政府财政补贴2.65亿元，对公司利润贡献很大。

**表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

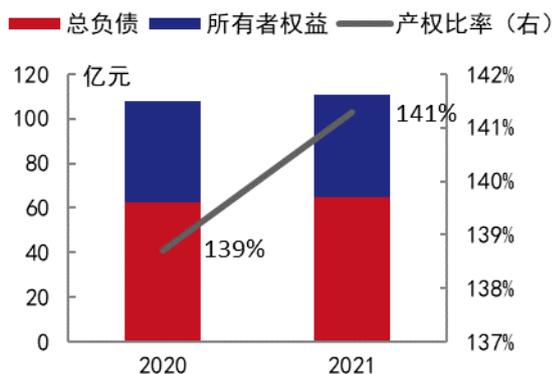
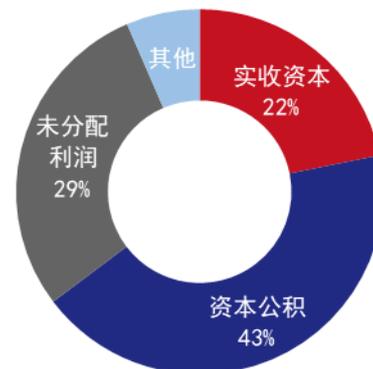
指标名称	2021年	2020年
营业收入	9.18	7.75
收现比	81.17%	164.28%
营业利润	1.90	2.06
其他收益	2.65	1.83
利润总额	1.88	1.99
销售毛利率	11.94%	14.03%

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，短期债务占比较高，短期偿债压力较大

2021年公司总负债及所有者权益均有所增加，产权比率较上年略有上升，且处于较高水平，所有者权益对总负债的保障程度较弱。

**图 2 公司资本结构**

**图 3 2021 年末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司流动负债占总负债的比重有所增加，负债结构以流动负债为主。

2021年末公司短期借款0.10亿元，系新增莱商银行济宁分行保证借款。应付票据全部为银行承兑汇票。应付账款系公司为开展建材、医疗器械销售、租赁及维修业务而应付山东罗克佳华科技有限公司、北京惠通荣翔科技有限公司、国药集团山东鲁西南医疗器械有限公司等单位的设备款。公司其他应付款主要为向非金融机构借款以及与其他单位之间的往来款，其中应付济宁市财金投资有限公司借款12.16亿元、鱼台县人民医院往来款5.46亿元、山东惠鱼港航物流有限公司2.77亿元、江苏弘盛建设工程集团有限公司资金拆借款1.57亿元、鱼台县鱼水文化旅游发展有限公司往来款1.49亿元。一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款。

2021年末公司长期借款均为非信用借款，抵质押物主要为棚户改造和基础设施等项目应收账款、土地使用权和定期存单等。应付债券系本期债券。长期应付款主要为长期非金融机构借款以及融资租赁

借款。其他非流动负债为公司向北京泰丰投资管理有限公司借款。

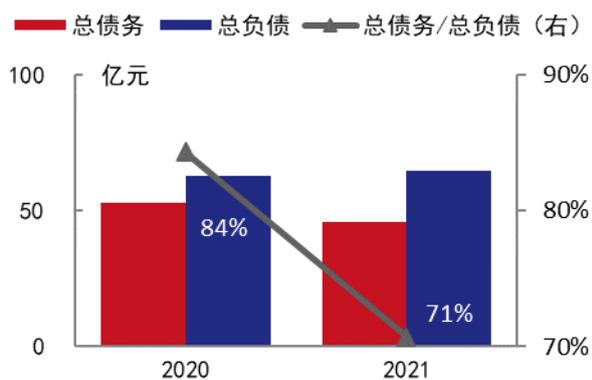
**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.10	0.15%	0.60	0.96%
应付票据	0.10	0.15%	0.70	1.12%
应付账款	1.95	3.00%	0.04	0.06%
其他应付款	31.14	48.04%	27.42	43.76%
一年内到期的非流动负债	6.42	9.90%	3.22	5.13%
<b>流动负债合计</b>	<b>40.15</b>	<b>61.95%</b>	<b>32.61</b>	<b>52.03%</b>
长期借款	16.44	25.36%	19.53	31.17%
应付债券	7.90	12.18%	9.85	15.72%
长期应付款	0.27	0.41%	0.33	0.52%
其他非流动负债	0.06	0.09%	0.35	0.55%
<b>非流动负债合计</b>	<b>24.66</b>	<b>38.05%</b>	<b>30.06</b>	<b>47.97%</b>
<b>负债合计</b>	<b>64.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>62.66</b>	<b>100.00%</b>

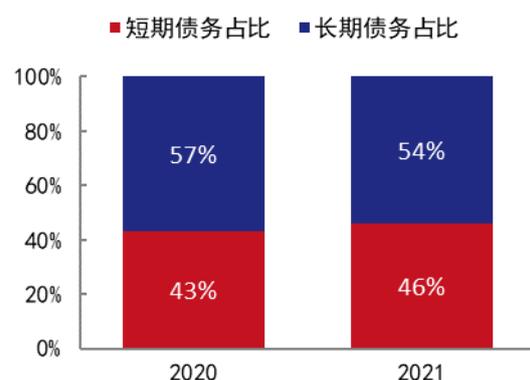
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司总债务下降至45.84亿元，占总负债的比重降至71%，但规模仍较大。从长短期债务结构来看，短期债务占比处于较高水平，短期内需偿还的债务规模较大。

**图 4 公司债务占负债比重**



**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年公司资产负债率略有上升；从短期偿债指标来看，现金短期债务比进一步下降，现金对短期债务的覆盖程度较差；EBITDA对债务利息的保障能力尚可。总体来看，公司总债务规模较大，短期内需偿还的债务规模亦较大，公司面临较大的短期偿债压力。

**表11 公司偿债能力指标**

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	58.56%	58.11%
现金短期债务比	0.12	0.16
EBITDA 利息保障倍数	0.95	0.75

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5月30日），公司本部及子公司鱼台县鑫兴城市建设开发有限公司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；公司本部在公开债券市场发行的各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额合计25.11亿元，较上年大幅增加，占当期末所有者权益的比重为54.73%，担保对象除鱼台县清河建筑安装工程有限公司为民营企业外，主要为地方国企及事业单位。总体来看，公司对外担保规模较大，涉及部分民营企业，且均未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。

**表12 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
山东鱼水水务发展有限公司	9.80	2041/07/29	否
山东鱼水水务发展有限公司	8.08	2051/12/19	否
济宁市欣欣城乡建设开发有限公司	3.00	2032/02/23	否
济宁市欣欣城乡建设开发有限公司	0.10	2023/05/12	否
鱼台县康泉农业开发有限公司	0.46	2025/11/21	否
鱼台县康泉农业开发有限公司	0.09	2022/06/27	否
鱼台县康泉农业开发有限公司	0.10	2023/08/06	否
山东鱼米农业发展有限公司	0.30	2022/11/25	否
鱼台县人民医院	0.50	2022/05/20	否
鱼台县人民医院	0.50	2022/06/17	否
鱼台县人民医院	0.50	2022/06/25	否
鱼台县人民医院	0.10	2022/09/05	否
鱼台县中医院	0.22	2022/12/08	否
鱼台县中医院	0.30	2022/01/18	否
山东惠鱼港航物流有限公司	0.08	2024/03/15	否
鱼台县第一中学	0.22	2024/12/05	否

鱼台县第二中学	0.22	2022/12/06	否
鱼台县清河建筑安装工程有限公司	0.46	2022/03/18	否
鱼台县文萃商业运营有限公司	0.07	2024/02/23	否
<b>合计</b>	<b>25.11</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司两笔纠纷案件截至本报告出具之日已由山东省鱼台县人民法院调解完毕，相关款项已付清，具体事项如下：

#### （1）民间借贷纠纷案

北京泰丰投资管理有限公司（原告）于 2021 年 7 月 22 日向山东省鱼台县人民法院因民间借贷纠纷起诉公司（被告），立案号为（2021）鲁 0827 民初 1658 号，2022 年 3 月 18 日双方经山东省鱼台县人民法院调解后和解。根据 2022 年 3 月 18 日民事调解书：公司（被告）支付北京泰丰投资管理有限公司（原告）本金及利息合计 146.60 万元，另双方解除《承销协议》约定的权利义务，解除在中国银行股份有限公司开立的监管账户。

截至本报告出具之日，该民间借贷纠纷案已由山东省鱼台县人民法院调节完毕，公司（被告）已于调解当日付清相关款项，双方已解除合同约定的权利义务。

#### （2）证券承销合同纠纷案

北京泰丰投资管理有限公司（原告）于 2021 年 8 月 11 日向山东省鱼台县人民法院因证券承销合同纠纷起诉公司（被告），立案号为（2021）鲁 0827 民初 1894 号，2022 年 3 月 18 日双方经山东省鱼台县人民法院调解后和解。根据 2022 年 3 月 18 日民事调解书：公司（被告）支付北京泰丰投资管理有限公司（原告）证券承销费 200.83 万元，管理费 3.70 万元，欠付资金利息 39.12 万元，诉讼费 1.31 万元及律师费 33.83 万元，合计 278.79 万元；另双方解除《承销协议》约定的权利义务，解除在中国银行股份有限公司开立的监管账户。

截至本报告出具之日，该证券承销合同纠纷案已由山东省鱼台县人民法院调解完毕，公司（被告）已于调解当日付清相关款项，双方已解除合同约定的权利义务。

## 八、抗风险能力分析

鱼台县自然资源丰富，农业优势突出，煤盐化工产业为当地支柱产业，对推动地区经济增长起到重要作用，但总体经济体量小。公司为鱼台县重要的基础设施建设主体，主要负责鱼台县区域内的城市基础设施及棚户区改造等项目的投融资和建设。截至2021年末，公司在建的代建项目规模较大，未来工程建设业务收入来源较有保障，此外本期债券募投项目完工后亦可实现一定规模的安置房、商业门面和车位销售收入。

偿债能力方面，2021年末公司债务规模较上年有所下降，但短期债务占比处于较高水平，短期内需偿还的债务规模较大，现金对短期债务的覆盖程度较差，EBITDA对债务利息的保障能力尚可。整体来

看，公司面临较大的短期偿债压力。同时，公司主要在建的基础设施及棚户区改造项目后续尚需投入资金规模较大，亦面临较大的资金支出压力。此外，2021年公司继续获得当地政府在财政补贴方面较大的支持，利润规模得到有效提升。

总体来看，公司抗风险能力一般。

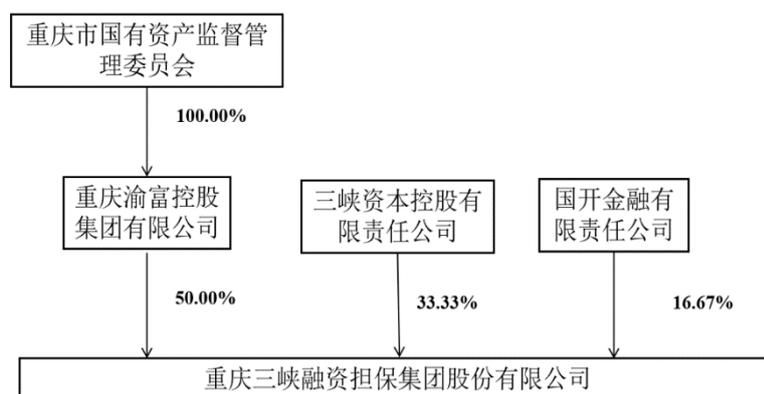
## 九、债券偿还保障分析

三峡担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

本期债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息，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；承担保证责任的期间为本期债券存续期间及债券到期之日起二年。

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13 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%
<b>合计</b>	<b>12.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.11</b>	<b>100.00%</b>

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14 三峡担保相关担保业务开展情况（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

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15 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：提取担保赔偿准备金	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的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

## 十、结论

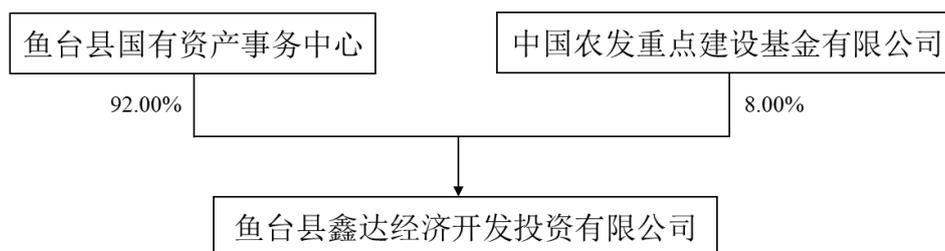
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“19鱼台鑫达债/PR鱼台01”的信用等级为AAA。

## 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：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	2.49	3.54	8.21
应收账款	5.17	3.18	7.77
预付款项	0.50	3.49	0.00
其他应收款	8.59	11.87	11.22
存货	90.56	84.83	74.44
流动资产合计	107.34	106.91	101.64
固定资产	2.27	0.01	0.01
非流动资产合计	3.35	0.92	0.95
资产总计	110.69	107.84	102.59
短期借款	0.10	0.60	0.90
应付票据	0.10	0.70	0.80
其他应付款	31.14	27.42	23.06
一年内到期的非流动负债	6.42	3.22	7.50
流动负债合计	40.15	32.61	32.65
长期借款	16.44	19.53	16.34
应付债券	7.90	9.85	9.81
长期应付款	0.27	0.33	0.00
其他非流动负债	0.06	0.35	0.29
非流动负债合计	24.66	30.06	26.44
负债合计	64.81	62.66	59.09
总债务	45.84	52.83	49.99
营业收入	9.18	7.75	8.31
所有者权益	45.87	45.18	43.50
营业利润	1.90	2.06	1.92
其他收益	2.65	1.83	1.67
利润总额	1.88	1.99	1.92
经营活动产生的现金流量净额	3.72	1.01	-13.79
投资活动产生的现金流量净额	-2.85	0.00	-0.17
筹资活动产生的现金流量净额	-2.32	-2.38	12.94
<b>财务指标</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	11.94%	14.03%	14.12%
收现比	81.17%	164.28%	91.25%
资产负债率	58.56%	58.11%	57.60%
现金短期债务比	0.12	0.16	0.34
EBITDA（亿元）	3.43	2.70	2.53
EBITDA 利息保障倍数	0.95	0.75	0.94

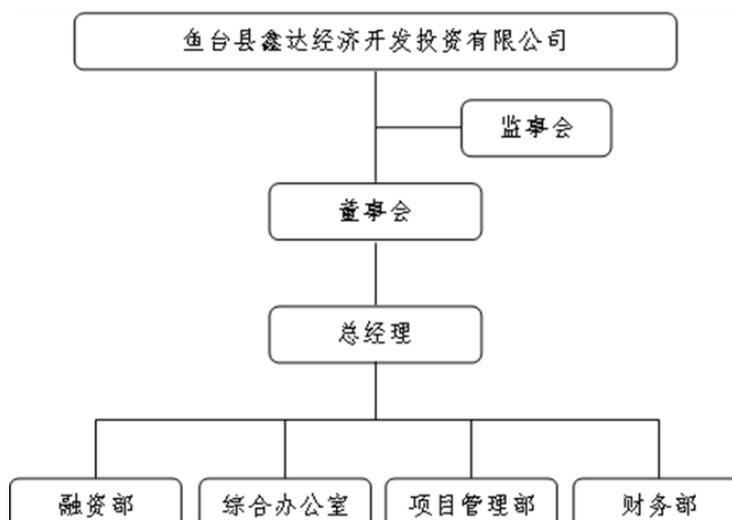
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例		主营业务
		直接	间接	
鱼台县鑫兴城市建设开发有限公司	10.00	85.56%	-	在政府授权范围内的城乡建设开发、旅游项目开发、市政工程、水利工程、城乡道路建设项目投资等。
鱼台县城投理工产业投资有限公司	2.00	-	80.00%	一般项目：以自有资金从事投资活动；非居住房地产租赁。许可项目：建设工程施工等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 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	货币资金
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{其他应付款中的有息部分} + \text{一年内到期的非流动负债}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款中的有息部分} + \text{其他非流动负债中的有息部分}$
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。