

信用等级公告

联合〔2020〕3321号

重庆市大足区大双实业发展有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司拟发行的2020年公司债券进行了主动评级，确定：

**重庆市大足区大双实业发展有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，
评级展望为“稳定”**

重庆市大足区大双实业发展有限公司拟发行的2020年公司债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年十月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

2020年重庆市大足区大双实业发展有限公司 公司债券主动评级报告

本次债券信用等级：AAA_{pi}
公司主体信用等级：AA_{pi}
评级展望：稳定
担保方：重庆三峡融资担保集团股份有限公司
担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任
保证担保
发行规模：不超过7亿元（含）
债券期限：7（3+4）年
还本付息方式：按年付息，在债券存续期的
第3年到第7年每年偿还回售后剩余本
金的20%，当期利息随本金一起支付
评级时间：2020年10月16日

分析师

杨廷芳 登记编号（R0040219010001）
王金磊 登记编号（R0040218020002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对重庆市大足区大双实业发展有限公司（以下称“公司”）的评级反映了公司作为重庆市大足区海棠新城唯一的土地整理和基础设施投资建设主体，在海棠新城范围内具有很强的业务专营性，在资金注入和财政补贴方面持续获得外部支持。同时，联合评级也关注到公司资产流动性偏弱、面临一定的投融资压力、较大的短期偿债压力等因素对其信用状况产生的不利影响。

近年来，重庆市大足区经济持续增长，海棠新城规划面积进一步扩大，公司收入及利润有望保持一定规模。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设置了增信措施，由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）作为担保方为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其所提供的担保对本次债券的到期偿付具有积极的提升作用。

综上，基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **外部环境发展良好。**近年来，重庆市大足区经济持续增长，2019年实现地区生产总值645.84亿元，增长7.7%。持续增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。

2. **业务专营性强，持续获得外部支持。**公司是大足区海棠新城唯一的土地整理和基础设施投资建设主体，具有很强的业务专营性。近年来，公司在资金注入和财政补贴方面持续获得外部支持。

3. **增信措施。**三峡担保作为担保方为本

次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其所提供的担保有效提升了本次债券到期偿还的安全性。

关注

1. **资产流动性偏弱。**截至 2019 年末，公司资产中应收类款项和存货分别占资产总额的 28.70%和 66.34%，对资金形成较大占用，公司资产流动性偏弱。

2. **面临一定的投融资压力。**公司土地整理和基础设施建设回款效率较低，拟建项目投资规模较大，未来将面临一定的投融资压力。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	52.45	60.02	67.06
所有者权益（亿元）	42.21	42.74	44.35
长期债务（亿元）	7.20	6.80	9.16
全部债务（亿元）	8.36	8.34	12.01
营业收入（亿元）	2.72	3.21	3.23
利润总额（亿元）	0.94	1.27	1.60
EBITDA（亿元）	1.39	1.72	2.35
经营性净现金流（亿元）	-4.06	-4.67	-1.66
营业利润率（%）	19.19	18.92	19.06
净资产收益率（%）	4.43	3.01	3.69
资产负债率（%）	19.54	28.78	33.86
全部债务资本化比率（%）	16.53	16.33	21.30
流动比率（倍）	17.18	5.72	4.94
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.21	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	3.09	3.89	3.16
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.20	0.25	0.34
担保方			
资产总额（亿元）	123.12	117.00	127.87
所有者权益（亿元）	66.14	68.65	69.34
营业收入（亿元）	12.38	11.39	11.11
净利润（亿元）	4.00	3.01	2.85
实际资产负债率（%）	29.61	22.52	27.97
代偿准备金率（%）	21.25	16.91	13.58

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 除特别说明外，本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告将长期应付款纳入长期债务核算

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：




联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆市大足区大双实业发展有限公司（以下简称“公司”）成立于2012年10月，是经重庆市大足区政府批准，由重庆市大足区国有资产管理中心（以下简称“大足区国资中心”）发起、引入三家民营企业（重庆足丰房地产开发有限公司、重庆恒恒地产顾问有限公司和大足县恒恒物业管理有限公司）共同出资设立的有限责任公司，初始注册资本2.00亿元，其中大足区国资中心持有60%的股权。2015年，上述三家民营企业将所持全部股权转让给大足区国资中心，大足区国资中心成为公司唯一股东。截至2019年末，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，大足区国资中心为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：基础设施建设、道路建设、桥梁建设、管网建设、园林绿化工程建设；土地整治；房地产开发、销售；项目投资管理咨询、商务咨询、房产信息咨询；建筑装饰材料（不含危险化学品）生产销售；物业管理；机械设备租赁、钢材销售。

截至2019年末，公司本部设综合部、财务部、要素保障部、投资发展部、项目建设部、合同造价部和融资部7个职能部门，合并范围内无子公司。

截至2019年末，公司合并资产总额67.06亿元，负债合计22.71亿元，所有者权益44.35亿元，全部归属于母公司所有者。2019年，公司实现营业收入3.23亿元，净利润1.61亿元，全部归属于母公司所有者；经营活动产生的现金流量净额-1.66亿元，现金及现金等价物净增加额23.30万元。

公司住所：重庆市大足区棠香街道办事处五星大道266号；法定代表人：张玺搏。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“2020年重庆市大足区大双实业发展有限公司公司债券”，发行金额不超过7.00亿元（含），债券期限为7年期，在存续期的第3个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券设置提前偿还条款，在债券存续期的第3年到第7年每年偿还回售后剩余本金的20%，当期利息随本金一起支付。

本次债券由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券拟募集资金不超过7.00亿元，其中4.90亿元投资于大足区城市停车场建设项目（以下简称“募投项目”），2.10亿元用于补充营运资金。

3. 募投项目概况

募投项目位于大足区海棠新城，建设内容为7个室外停车场，4个地下停车场，占地面积20.86万平方米（约312.84亩），预计可形成7,781个停车位。其中，室外停车场总用地面积15.65万平方米，可形成行车位6,000个；市内停车场总用地面积5.21万平方米，可形成车位1,781个。

根据《大足区城市停车场建设项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），募投项目计划总投资7.01亿元，其中工程费用2.56亿元，工程建设其它费用3.71亿元，预备费0.50亿元，建设期利息0.24亿元。资金来源方面，公司自筹部分为2.11亿元，占30.13%；本次债券资金4.90

亿元，占 69.87%。

募投项目已于 2019 年 7 月开工建设，建设期为 2 年，预计于 2021 年初完工，截至 2019 年末已完成工程量的 25.14%。

三、行业及区域经济分析

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表1 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换

			债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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

资料来源：联合评级整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

近年来，重庆市大足区经济持续增长，固定资产投资保持较快增速，为公司创造了良好的外部环境。

大足区位于重庆西部，地处成渝经济区腹地。2011 年，经国务院批准，重庆市撤销原双桥区、大足县，设立大足区。截至 2019 年末，大足区行政区划总面积 1,436 平方公里，常住人口 78.90 万人，常住人口城镇化率 60.05%。

2017—2019 年，大足区地区生产总值持续增长，增速分别为 9.6%、7.3%和 7.7%。根据《2019 年大足区国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2019 年大足区全年实现地区生产总值 645.84 亿元，其中第一产业实现增加值 52.66 亿元，下降 0.2%；第二产业实现增加值 357.97 亿元，

增长 8.8%；第三产业实现增加值 235.20 亿元，增长 7.9%；三次产业结构为 8.15:55.43:36.42，第二产业仍然为经济增长的主要动力；人均 GDP 达到 8.18 万元，增长 7.7%。

近年来，大足区固定资产投资保持较快增长，2017—2019 年固定资产投资增速分别为 15.8%、10.2%和 10.0%。分产业看，2019 年第一产业投资下降 83.2%，第二产业投资增长 25.4%，第三产业投资增长 3.2%；全年共引进投资 5,000 万元以上项目 103 个。

房地产方面，2019 年大足区房地产开发投资增长 2.6%，商品房销售面积下降 13.7%，商品房销售金额下降 15.0%，房地产市场景气度有所下降。

根据大足区财政局披露的数据，2017—2019 年，大足区一般公共预算收入波动增长，分别为 37.96 亿元、30.82 亿元和 38.94 亿元；税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 46.09%、57.75%和 42.76%，税收收入受减税降费等因素的影响有所下降；财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%）分别为 42.32%、31.76%和 33.20%，财政自给能力弱。2019 年，大足区实现政府性基金收入 38.44 亿元，较上年增长 14.3%；收到上级补助合计 36.47 亿元，对财政总收入形成重要补充。

海棠新城系大足区新开发的商业和文化功能区，随着核心区规划范围的拓展，未来可开发空间进一步扩大。

公司是大足区海棠新城范围内唯一的土地整理和基础设施投资建设主体。海棠新城位于龙岗-棠香组团向南拓展的城南新区范围内，规划面积 15 平方公里，其中核心区 3.61 平方公里。2017 年 11 月，根据大足区人民政府常务会议决议，海棠新城核心区将向东拓展 4.64 平方公里，使得海棠新城核心区面积增加至 8.25 平方公里，未来可开发空间进一步扩大。

近年来，大足区政府为加快推进新型城市化，按照建设“区域性中心城市”的战略目标，将海棠新城定位为现代宜居城市、国际旅游城市，重点发展商务集聚、时尚购物、文化交流、旅游创意、物流产业、金融保险、总部经济、职业教育等功能。截至 2019 年末，核心区内的城市道路、地下管网等基础设施建设已经基本完善，圣迹公园、海棠湖公园、海棠小学、体育运动中心、区人民医院等城市配套项目已经投用，规划展览馆、图书馆、文化馆、市民中心等公共服务设施基本建成。

根据重庆市大足区海棠新城开发区管理委员会（以下简称“海棠新城管委会”）披露的信息，2019 年，海棠新城共承担区级投资项目 8 个，计划投资 8.8 亿元。2019 年，海棠新城房地产市场运行平稳，8 个房地产项目全年预计完成投资 10 亿元，完成建筑总面积 65 万平方米；累计销售商品房约 2,800 套，实现销售收入约 13 亿元。

四、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

公司是大足区海棠新城唯一的基础设施投资建设主体，在区域内具有很强的专营性。

公司是大足区海棠新城唯一的基础设施建设主体，在区域内具有很强的专营性。根据大足府发〔2013〕36 号，公司作为海棠新城唯一的城投企业，负责新城核心区内的基础设施建设和重大公共项目建设。

大足区其他城投企业包括重庆大足国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“大足国资”）、重庆大足城乡建设投资集团有限公司（以下简称“大足城乡”）、重庆大足工业园区建设发展有限

公司（以下简称“大足工业”）、重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“双桥经开”）和重庆大足永晟实业发展有限公司（以下简称“永晟实业”）。其中，大足国资主要负责大足区内的国有资产运营和产业投资，大足城乡和大足工业均为大足国资的全资子公司；大足城乡主要负责大足区基础设施建设、棚户区改造、旧城改造和环保项目运营，大足工业主要负责大足工业园范围内的土地储备整治、房地产开发、基础设施建设。双桥经开和永晟实业分别是双桥经开区和大足高新区的开发建设主体。整体看，公司作为海棠新城唯一的基础设施建设主体，在区域内专营性很强，与大足区其他城投企业无业务交叉。

表 2 截至 2019 年末大足区主要城市投资建设主体概况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
大足国资	522.05	233.02	20.57	4.46	230.13
大足城乡	128.87	42.91	5.30	0.90	52.12
大足工业	143.85	66.09	11.67	1.67	52.10
双桥经开	408.13	262.52	22.93	5.27	85.06
永晟实业	88.18	42.11	6.40	1.29	39.45
公司	67.06	44.35	3.23	1.60	10.06

资料来源：根据公开资料整理

2. 人员素质

公司高管仅董事长兼总经理 1 人，基本能满足公司日常经营管理需要。

截至 2019 年末，公司高级管理人员仅董事长（兼总经理）1 人。

张玺搏先生，1988 年生，本科学历，中共党员；2010 年起先后任职于重庆市石柱县三河镇人民政府、重庆市石柱县王场镇人民政府、重庆市彭水县新城管委会建管办和重庆市大足区海棠新城管委会招商服务科；2018 年 5 月起任公司董事长、总经理。

截至 2019 年末，公司共有员工 38 人。从学历来看，20 人具有大专及以上学历，16 人具有本科学历，2 人具有研究生学历；从年龄来看，30 岁及以下员工共 13 人，30~50 岁员工共 25 人。

3. 外部支持

公司作为海棠新城唯一的基础设施投资建设主体，在项目资金拨付和政府补助方面持续获得外部支持。

政策支持方面，根据大足府发〔2013〕36 号，海棠新城核心范围内新出让土地的出让金收入、基金收入以及产生的各项税费形成的地方财力，由大足区财政局全额返还给海棠新城管委会，用于支持海棠新城的基础设施建设，为公司项目收益实现提供了有力保障。

资金注入和财政补贴方面，2017—2018 年，大足区财政集中支付中心分别对公司增资 3.37 亿元和 0.88 亿元，计入“资本公积”科目。2017—2019 年，公司分别收到财政补贴 0.90 亿元、1.20 亿元和 1.78 亿元，计入“其他收益”科目。

五、公司管理

1. 公司治理

公司法人治理结构较为完善，目前董事尚未全部到位，实际治理水平有待观察。

公司依据《公司法》及其他有关法律、法规及规范性文件的规定，制定了公司章程。公司不设股东会，由大足区国资中心行使出资人职权。

公司设董事会，由5名成员组成，其中非职工代表董事4人，由出资人委派；职工代表董事1人，由公司职工大会选举产生。董事会设董事长1人，由出资人从董事会成员中指定。董事每届任期三年，任期届满，经委派或选举可以连任。

公司设立监事会，由3名成员组成，其中非职工监事由出资人委派或更换，职工监事由公司职工大会选举产生或更换。每届监事会的职工监事比例由出资人决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届为三年，董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

目前公司董事、监事主要由政府公务人员兼任；董事会成员实际到位4人，暂缺1人。整体看，公司法人治理结构较为完善，但实际治理水平有待观察。

2. 管理体制

公司制定了较为完善的管理制度，基本可以满足公司日常经营管理需要。

财务管理方面，公司对岗位职责、现金管理、印鉴保管、支出审批和物资采购等方面做出了明确规定。投融资管理方面，公司的投融资工作主要由财务部负责。公司需要外部融资时，需由业务部门根据业务内容提交资金需求，同时由财务部提交筹资计划，经分管领导同意后上报公司董事会审批，经董事会审核通过后方可执行筹资计划。筹资计划由公司财务部负责执行，财务部负责与银行等金融机构对接，达成合作协议后将协议上报公司董事会审批，董事会与金融机构签订协议后履行资金发放程序。后期资金的使用管理、还本付息等工作仍由董事会审批，财务部执行。

资金使用管理方面，公司遵循量入为出、综合平衡的原则，项目款、征地拆迁款的支付以及融资资金还本付息均需经过分管领导签字、财务人员审核以及公司董事长签字。公司对外部资金拆借等非经营性往来有严格的审批程序，需由借款人提出申请，并由公司财务部对借款金额、用途、风险等因素进行综合考虑后，提交公司总经理办公会讨论并审核，经审核同意后，最终由公司总经理签字审核批准方能进行款项支付。

工程项目管理方面，公司在项目立项、设计评审、预算编制、招投标、合同管理、项目现场管理、工程变更管理、竣工验收和工程支付等方面均做出了明确规定，覆盖了项目建设的全部过程。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司作为海棠新城范围内的唯一的基础设施建设和土地开发整理主体，营业收入持续增长，毛利率相对稳定。

公司主要从事大足区海棠新城范围内的基础设施建设和土地开发整理。2017—2019年，公司营业收入持续增长，分别 2.72 亿元、3.21 亿元和 3.23 亿元，基础设施建设业务收入占比较高。

表 3 2017—2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	6,422.15	23.59	19.23	4,162.17	12.98	19.23	4,405.857	13.65	19.23
基础设施建设	20,807.15	76.41	19.23	27,913.94	87.02	19.23	27,871.50	86.35	19.23
合计	27,229.30	100.00	19.23	32,076.11	100.00	19.23	32,277.35	100.00	19.23

资料来源：公司提供

毛利率方面，由于采用固定的成本加成比率，2017—2019 年公司土地整理和基础设施建设业务毛利率均为 19.23%。

2. 经营分析

（1）基础设施建设和土地整理

近年来，公司收入以土地整理和基础设施建设为主，收入结构较为单一；土地整理收入持续下降，基础设施建设收入快速增长，毛利率保持稳定，回款效率较低。

公司与海棠新城管委会签署了《大足区项目委托建设协议》（以下简称“**代建协议**”），由公司负责海棠新城范围内的土地平整和基础设施建设工作，具有很强的区域专营性。

基础设施建设方面，受海棠新城管委会委托，公司承担海棠新城内市政道路、学校等基础设施及城市配套服务项目的建设任务，近年来建设的重点项目包括市民中心工程、文化艺术中心、海棠湖景观工程和龙景路上桥景观工程等。公司所有基础设施项目均签订了委托代建合同，项目建设资金主要由公司自筹，同时海棠新城管委会也会拨付一定的项目资本金。待项目完工后，海棠新城管委会按照经审计的投资成本加成 30% 与公司进行结算，并支付项目回购款，公司按实际结算情况确认基础设施建设收入和成本，未回款部分计入对海棠新城管委会的应收账款。

土地整理方面，公司将项目前期所需资金（包括土地补偿费、房屋补偿费、货币安置款、征地规费等款项）支付给大足区国土资源局和房屋管理局等政府职能部门，再由大足国土资源局按照征地拆迁补偿政策将资金拨付给拆迁户。完成征地拆迁工作后，公司再完成土地的七通一平，使其达到出让条件。海棠新城管委会按公司实际投入成本加成 30% 确认为公司的土地开发收益，实际操作过程中公司在确认基础设施建设收入的同时一并确认项目配套土地的开发整理收入。

2017—2019 年，公司分别确认基础设施建设收入 2.08 亿元、2.79 亿元和 2.79 亿元，土地整理收入 0.64 亿元、0.42 亿元和 0.44 亿元，公司未确认基础设施项目配套土地以外的土地整理收入。考虑增值税因素后，土地整理和基础设施建毛利率均为 19.23%。2017—2019 年，公司基础设施建设和土地整理业务分别投入资金 6.13 亿元、7.88 亿元和 6.43 亿元，收到项目回款分别为 0.95 亿元、2.11 亿元和 3.44 亿元，回款效率较低。

截至 2019 年末，公司在建基础设施项目计划总投资 24.18 亿元，累计投资 9.83 亿元，未来三年分别计划投资 8.80 亿元、4.35 亿元和 1.21 亿元。土地整理方面，截至 2019 年末，公司累计整理土地约 3,577.21 亩，其中基础设施配套土地 1,591.78 亩。2020—2021 年，公司分别计划整理土地 700 亩和 300 亩，主要为商住用地和市政公用设施用地。

表 4 2017—2019 年基础设施建设项目收入确认情况（单位：万元）

时间	项目	投资额	确认收入
2017 年	海棠小学	7,868.02	9,741.36
	海棠湖水景音乐喷泉	309.49	383.18
	海棠新城项目部分建设	8,268.10	10,236.69
	海棠湖景观工程	5,547.29	6,868.07
2018 年	龙景路	605.45	749.61
	海棠新城项目部分建设	13,521.86	16,741.35
	市民中心工程	11,780.32	14,585.16
2019 年	文化路	3,673.02	4,547.57
	海棠新城项目部分建设	5,249.98	6,500.00
	佛都大道	1,026.25	1,270.60
	龙腾路	831.02	1,028.89
	佛都大道南段	5,044.20	6,245.23
	永定河河道综合治理工程	7,707.51	9,542.67
	市民中心工程	2,538.07	3,142.39

资料来源：公司提供

表 5 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资额	已投资额
文化艺术中心	42,537.55	36,271.23
海棠新城项目	34,654.65	23,019.84
圣迹公园	37,690.00	12,336.49
A-10-01A 区 B 区、A-10-03、B-05-01 地块场平工程	9,550.00	8,061.32
市民中心工程、档案馆装修	5,376.00	3,547.88
大足 35 千伏禅回线 1 号-50 号段线路	3,500.00	1,403.32
综合展览馆装修	8,332.00	1,804.44
文化馆装饰装修	8,953.00	2,050.40
图书馆、青少年活动中心装修装饰工程	12,816.00	3,624.76
B0401/B0402 地块场平工程项目	2,258.00	1,671.30
圣迹东路	1,547.00	1,007.38
圣迹北路	4,498.55	3,451.66
城市停车场项目	70,131.00	5.00
合计	241,843.75	98,255.02

注：1. 项目已投资额中有部分在无形资产-特许经营权中体现，故表中数据部分与审计报告中“在建工程”数据存在差异；2. PPP 项目均并表

资料来源：公司提供

公司主要拟建项目包括海棠新城（职业）教育城、海棠新城旅游大道、人才公寓等，计划总投资约 26.17 亿元，资金来源以自筹为主，未来三年公司将面临一定的投资压力。目前海棠新城原核心区开发接近尾声，目前拓展区域仍有较大的开发空间，但尚无具体的开发计划，联合评级将持续关注相关开发计划的制定和执行情况。

（2）房地产开发

公司房地产开发项目尚未确认收入，资金平衡情况有待观察。

公司具备房地产开发暂定资质，目前已独立开发了“大双·品鉴”项目。该项目开发资金为公

司自筹，土地为公司招拍挂所得。截至 2019 年末，该项目已基本完工，累计投资约 2.88 亿元。该项目可销售面积合计 5.15 万平方米，截至 2019 年末已售面积 1.05 万平方米，完成签约销售金额 0.34 亿元，公司已收到全部房款但尚未达到收入确认条件，目前在“预收款项”中反映。该项目剩余房源的销售和资金平衡情况有待观察。截至 2019 年末，公司无拟建的房地产项目。

由于剩余房源以及商业部分的销售受房地产市场波动的影响较大，收入实现存在一定的不确定性，联合评级将持续关注公司房地产项目的资金平衡情况。

3. 未来发展

公司未来仍以海棠新城的开发建设为主，将按照政府规划将大足区海棠新城建设为现代宜居城市、国际旅游城市。

七、财务分析

公司提供的 2017—2019 年审计报告经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。

2017 年，公司根据财政部发布的《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）的相关规定变更了相应会计政策，并进行追溯调整；此外公司也对前期会计差错进行了更正。2018 年，公司根据财政部发布的《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）的相关规定变更了相应会计政策，并对比较数据进行追溯调整；此外公司也对前期会计差错进行了更正。因此，本报告 2017 年财务数据使用 2018 年审计报告的期初数。

截至 2019 年末，公司合并范围内无子公司，财务数据可比性强。

1. 资产质量

近年来，公司资产总额持续增长，以流动资产为主，其中应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，资产流动性偏弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长。截至 2019 年末，公司资产总额较上年末增长 11.73%，主要系流动资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主，较上年末变化不大。

表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	52.39	99.88	59.95	99.89	66.98	99.89	13.07
应收账款	3.14	5.98	4.39	7.32	4.35	6.48	17.72
预付款项	3.01	5.74	2.80	4.67	3.03	4.52	0.35
其他应收款	10.48	19.98	11.52	19.19	14.90	22.22	19.21
存货	35.20	67.10	41.02	68.34	44.48	66.34	12.42
非流动资产	0.06	0.12	0.07	0.11	0.08	0.11	0.05
资产总额	52.45	100.00	60.02	100.00	67.06	100.00	13.06

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动资产连续增长。截至 2019 年末，公司流动资产较上年末增长 11.73%，主要系其他应收款和存货增长所致。

公司货币资金规模较小，截至 2019 年末为 0.22 亿元，以银行存款为主，无受限货币资金。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长。截至 2019 年末，公司应收账款全部为应收海棠新城管委会的土地整理款和项目回购款，公司未对应收账款计提坏账准备。

2017—2019 年，公司预付款项波动增长，截至 2019 年末为 3.03 亿元，较上年末增长 8.19%，主要为预付大足国土局和房屋管理局的拆迁款。公司预付款项中账龄在 3 年以上的占比为 69.81%，对公司资金形成一定占用。

2017—2019 年，公司其他应收款快速增长。截至 2019 年末，公司其他应收款较上年末增长 29.34%，主要系资金拆借款快速增长所致。其中资金拆借款合计 14.30 亿元，其余主要为保证金。从集中度看，公司其他应收前五名合计占比 87.52%，主要为对当地政府部门以及公司项目施工方的拆借款，集中度高。截至 2019 年末，公司累计计提坏账准备 0.02 亿元。整体看，公司应收类款项占资产总额的比重较高，对公司资金形成较大占用。

表 7 截至 2019 年末公司前五名其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
重庆市大足区鑫发建设有限公司	4.30	29.54	2 年以内
重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理 有限公司	4.05	27.82	1 年以内、2~3 年、4~5 年
海棠新城管委会	3.19	21.92	1 年以内 1~2 年
重庆市大足区财政局	0.70	4.81	1 年以内
重庆市大足区兴湖建设有限责任公司	0.50	3.43	1 年以内
合计	12.74	87.52	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货持续增长，截至 2019 年末为 44.48 亿元，较上年末增长 8.45%，以基础设施项目开发成本为主。

2017—2019 年，公司非流动资产规模连续增长，截至 2019 年末为 0.07 亿元。公司非流动资产由固定资产和递延所得税资产构成，其中固定资产主要为房屋和建筑物，截至 2019 年末为 0.06 亿元，累计计提折旧 0.02 亿元。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 2.41 亿元，系用于借款抵押的存货（大双·品鉴项目形成的房产），受限比例为 3.59%。

2. 负债和所有者权益

近年来，公司负债总额快速增长，其中流动负债占比显著上升，公司整体债务负担较轻。

2017—2019 年，公司负债总额快速增长。截至 2019 年末，公司负债总额较上年末增长 31.46%，主要系外部融资规模扩大所致。公司负责结构以流动负债为主，较上年末变化不大。

表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	3.05	29.75	10.47	60.63	13.55	59.68	110.82
短期借款	0.80	7.81	1.14	6.60	0.40	1.76	-29.29
其他应付款	0.88	8.61	7.44	43.10	9.21	40.56	223.08

一年内到期的非流动负债	0.36	3.51	0.40	2.32	2.45	10.79	160.87
非流动负债	7.20	70.25	6.80	39.37	9.16	40.32	12.76
长期借款	4.70	45.86	4.50	26.05	7.21	31.73	23.81
长期应付款	2.50	24.39	2.30	13.32	1.95	8.59	-11.68
负债总额	10.25	100.00	17.27	100.00	22.71	100.00	48.84

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019年，公司流动负债持续增长，截至2019年末为13.55亿元，较上年末增长29.40%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2017—2019年，公司短期借款波动下降。截至2019年末，公司短期借款全部为抵押借款，抵押物为永晟实业名下的土地使用权。

2017—2019年，公司其他应付款持续增长，主要系资金拆借款和工程保证金持续增长所致。截至2019年末，公司其他应付款较上年末增长23.73%，其中资金拆借（主要为对大足工业和大足城乡的借拆入款，不计利息，无明确还款期限）6.62亿元，工程保证金2.57亿元。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，截至2019年末为2.45亿元，其中一年内到期的长期借款2.10亿元，一年内到期的长期应付款0.35亿元。

2017—2019年，公司非流动负债波动增长。截至2019年末，公司非流动负债较上年末增长34.63%，由长期借款和长期应付款构成。

2017—2019年，公司长期借款波动增长。截至2019年末，公司长期借款7.21亿元，其中保证借款6.91亿元，抵押借款2.40亿元。

2017—2019年，公司长期应付款持续下降，全部为信托借款，截至2019年末为1.95亿元。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务快速增长，年均复合增长19.83%。截至2019年末，公司全部债务12.01亿元，较上年末增长43.96%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占23.74%，长期债务占76.26%，以长期债务为主。短期债务2.85亿元，较上年末增长85.14%。长期债务9.16亿元，较上年末增长34.63%，主要系长期借款增长所致。截至2019年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为33.86%、21.30%和17.11%，较上年末分别增加5.08个百分点、4.98个百分点和3.39个百分点。公司债务负担较轻。

根据公司提供的数据，截至2020年3月末，公司于2020—2022年到期的债务规模分别为2.85亿元、3.15亿元和7.61亿元（2020年一季度新增部分信托贷款），公司可能于2022年面临一定的集中偿债压力。

近年来，公司所有者权益有所增长，其中资本公积占比高，权益稳定性较强。

2017—2019年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长2.51%，主要来自资本公积和未分配利润的增长。截至2019年末，公司所有者权益合计44.35亿元，较上年末增长2.51%，全部归属于母公司所有者权益，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占4.51%、83.90%和10.37%。所有者权益稳定性较强。

2017—2019年，公司实收资本未发生变化，均为2.00亿元。同期，公司资本公积有所增长，截至2018年末为37.21亿元，较上年增加0.88亿元，系重庆市大足区财政集中支付中心对公司注资所致。

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，营业利润率保持相对稳定，利润总额对政府补助的依赖大，公司整体盈利能力尚可。

表9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率
营业收入	2.72	3.21	3.23	8.88
营业成本	2.20	2.59	2.61	8.88
费用总额	0.40	0.45	0.78	39.18
其中：财务费用	0.37	0.43	0.74	41.09
其他收益	0.90	1.20	1.78	40.63
利润总额	0.94	1.27	1.60	30.69
营业利润率	19.19	18.92	19.06	--
总资本收益率	5.47	3.38	4.37	--
净资产收益率	4.43	3.01	3.69	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019年，公司营业收入及营业成本均持续增长，其中2019年较上年均增长0.63%，增幅一致。2017—2019年，公司营业利润率保持相对稳定。

2017—2019年，公司期间费用连续增长，主要系财务费用随着债务规模的扩张快速增长所致。2019年，公司期间费用0.78亿元，较上年增长72.38%；其中财务费用0.74亿元，较上年增长73.78%，主要来自费用化利息支出的增加。2017—2019年，公司期间费用占营业收入的比重波动上升，分别为14.76%、14.08%和24.12%，公司费用控制能力有所弱化。

2017—2019年，公司收到政府补助分别为0.90亿元、1.20亿元和1.78亿元，计入“其他收益”科目；同期，公司分别实现利润总额0.94亿元、1.27亿元和1.60亿元，利润总额对政府补助的依赖大。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续上升，分别为4.32%和3.62%。整体看，公司盈利能力尚可。

4. 现金流

近年来，公司经营活动现金流持续净流出，收现质量有所改善；投资活动现金流规模很小；筹资活动现金流持续净流入，公司对外部融资存在较大依赖。

经营活动方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长53.25%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为1.24亿元、2.13亿元和3.43亿元，主要为收到的项目回款；收到其他与经营活动有关的现金分别为0.98亿元、1.22亿元和1.79亿元，主要为收到的政府补贴。2017—2019年，公司现金收入比分别为45.70%、66.45%和106.39%，收现质量有所改善。2017—2019年，公司经营活动现金流出规模波动增长，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2017—2019年，公司经营活动现金流持续净流出，净额分别为-4.06亿元、-4.67亿元和-1.66亿元。

公司投资活动现金流规模很小，2017—2019年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动现金流净额分别为-0.69万元、-19.80

万元和-88.01 万元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，分别为 6.17 亿元、7.55 亿元和 5.21 亿元。其中，吸收投资收到的现金主要为财政注资，取得借款收到的现金主要来自银行贷款。2018 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 5.53 亿元，主要为收到的资金拆借款。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量快速增长，分别为 2.01 亿元、3.23 亿元和 3.53 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金，其中支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付的资金拆借款。2017—2019 年，公司筹资活动现金净流量分别为 4.16 亿元、4.33 亿元和 1.68 亿元，由于筹资活动前现金流净额持续为负，公司对外部融资的依赖较强。

5. 偿债能力

从指标来看，公司短期偿债能力弱，长期偿债能力较强，间接融资渠道亟待拓宽。考虑到公司持续获得项目资金注入和财政补贴方面的外部支持，整体偿债能力很强。

表 10 公司偿债能力指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标			
流动比率	17.18	5.72	4.94
速动比率	5.64	1.81	1.66
现金短期债务比	0.48	0.14	0.08
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	3.09	3.89	3.16
EBITDA 全部债务比	0.17	0.21	0.20

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

短期偿债能力方面，2017—2019 年，受流动负债规模快速增长的影响，公司流动比率和速动比率均持续下降，但始终保持在较高水平，流动资产对流动负债的覆盖程度较高。公司现金短期债务比持续下滑，现金类资产对短期债务的覆盖程度低。总体看，公司短期偿债能力弱。

长期偿债能力方面，2017—2019 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 1.39 亿元、1.72 亿元和 2.35 亿元，其中利润总额和费用化利息支出占比较高。公司 EBITDA 利息倍数波动增长，EBITDA 全部债务比波动增长，公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年末，公司已获得银行授信 21.10 亿元，尚未使用的授信额度为 3.44 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2019 年末，公司对外担保余额合计 6.44 亿元，担保比率为 14.53%，被担保主体均为大足区国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险尚可。

截至 2019 年末，公司未涉及重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（授信机构版）》（社会统一信用代码：91500225054802834R），截至 2020 年 6 月 4 日，公司本部无不良贷款记录。

八、本次债券偿还能力分析

1. 本次债券的发行对公司债务的影响

截至 2019 年末，公司债务总额为 12.01 亿元，本次拟发行公司债券的规模为不超过 7.00 亿元（含），相对于公司债务规模，本次债券的发行将对公司债务产生一定影响。

以 2019 年末财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 33.86%、21.30%和 17.11%上升至 40.11%、30.00%和 26.70%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本次债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 2.35 亿元，为本次债券发行金额（7.00 亿元）的 0.34 倍，EBITDA 对本次债券发行金额的保障程度较低。公司经营活动现金流入量 5.22 亿元，对本次债券发行金额的覆盖倍数为 0.75 倍，公司经营活动现金流入对本次债券发行金额覆盖程度较低。

综上，考虑到公司地位及获得的外部支持，本次债券到期不能偿还风险很低。

九、担保方

1. 重庆三峡担保概况

重庆三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立，初始注册资本 5.00 亿元。2010 年 1 月，重庆三峡担保更名为重庆市三峡担保集团有限公司。2015 年重庆三峡担保完成股份制改造，名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司，企业类型变更为股份有限公司；同年重庆三峡担保增资 6 亿股，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称为“渝富集团”）认购 3 亿股，国开金融有限责任公司（以下简称为“国开金融”）认购 1 亿股，三峡资本控股有限责任公司（以下简称为“三峡资本”）认购 2 亿股；截至 2015 年末，重庆三峡担保注册资本增至 36.00 亿元。2016 年，重庆三峡担保将资本公积和未分配利润按股东持股比例转增股本，股本增至 46.50 亿元。2018 年 4 月，渝富集团将其持有的重庆三峡担保全部股份无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”）。2018 年 6 月，根据 2017 年 10 月 1 日开始实施的《融资担保公司监督管理条例》，重庆三峡担保名称变更为现名。截至 2019 年末，重庆三峡担保实收资本 46.50 亿元，其中渝富控股、三峡资本和国开金融分别持有重庆三峡担保 50.00%、33.33%和 16.67%的股权。重庆三峡担保控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。重庆三峡担保各股东及其持股比例情况如下表所示：

表 11 截至 2019 年末重庆三峡担保股东及持股情况（单位：%）

股东	持股比例
重庆渝富控股集团有限公司	50.00
三峡资本控股有限责任公司	33.33
国开金融有限责任公司	16.67
合计	100.00

资料来源：重庆三峡担保提供，联合评级整理

重庆三峡担保经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保（按许可证核定期限从事经营）。诉讼保全担保业务，履约担保业务，与担保业务相关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

截至 2020 年 3 月末，重庆三峡担保共设立 8 家分公司，其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司，在黔江、江津、万州设立 3 家本地分公司；拥有 3 家控股子公司，即重庆渝台融资担保有限公司（以下简称“渝台担保”）、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司（以下简称“三峡小贷”）、重庆金宝保信息技术服务有限公司（以下简称“金宝保”）；拥有 2 家全资子公司，即深圳渝信资产管理有限公司（以下简称为“渝信资管”）与重庆市教育融资担保有限公司（以下简称“教育担保”）；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、重庆市再担保有限责任公司、重庆泽晖股权投资基金管理有限公司以及重庆宏昌融资担保有限公司。

截至 2019 年末，重庆三峡担保资产总额 127.87 亿元，所有者权益 69.34 亿元。2019 年，重庆三峡担保实现营业总收入 11.11 亿元，其中已赚担保费收入 6.41 亿元，实现净利润 2.85 亿元。截至 2019 年末，重庆三峡担保担保余额 841.06 亿元，融资担保责任余额 294.29 亿元。

重庆三峡担保注册与经营地址：重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢。

2. 重庆三峡担保经营分析

（1）经营概况

近年来，重庆三峡担保通过内生资本转增以及发行永续期公司债券的方式补充资本，资本实力不断增强。截至 2019 年末，重庆三峡担保实收资本 46.50 亿元，是重庆地区大型担保机构之一。重庆三峡担保股东均为实力强的国有企业，控股股东渝富集团是由重庆市国资委直接指导的投融资平台公司。重庆三峡担保在资金、业务和风险管理方面能够获得股东的大力扶持，具有明显的股东优势。

近年来，重庆三峡担保坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，担保规模在全国同行业中位居前列，成为西部担保行业中的龙头企业。重庆三峡担保已经与重庆市 38 家银行建立了合作关系，授信额度超 400 亿元，社会认可度和品牌知名度逐步提升。

从经营业绩来看，2017—2019 年，重庆三峡担保分别实现营业收入 12.38 亿元、11.39 亿元和 11.11 亿元，年均复合下降 5.28%；实现担保费收入 7.41 亿元、5.97 亿元和 6.41 亿元，有所波动，年均复合下降 7.04%；同期，重庆三峡担保分别实现净利润 4.00 亿元、3.01 亿元和 2.85 亿元，年均复合下降 15.64%，重庆三峡担保营业收入和净利润持续下降主要系当期担保发生额持续下降所致。2017—2019 年，重庆三峡担保投资收益分别为 1.91 亿元、2.69 亿元和 1.44 亿元，有所波动，年均复合下降 13.11%，投资收益占营业利润的比重分别为 39.00%、76.72%和 45.39%，投资收益对营业利润的贡献度较高。

（2）担保业务经营概况

在业务回归本源的主基调下，重庆三峡担保积极扶持实体企业发展，借款类担保业务规模明显回升；金融担保业务方面，为降低担保业务风险暴露、控制融资担保放大倍数，重庆三峡担保担保业务规模整体呈下降趋势，担保业务发生规模持续下降。在国内金融监管趋严的环境下，重庆三峡担保的担保业务发展将面临一定调整压力，对盈利能力或将产生一定影响。

重庆三峡担保目前开展的直接担保业务品种包括借款类担保、其他融资担保、发行债券担保

及非融资担保业务。2017—2018年，受保本基金产品被停止审批的影响，保本基金业务逐渐萎缩，且由于公募债券担保责任余额风险计量办法有所改变导致融资担保放大倍数已接近上限，为此，重庆三峡担保压降了担保业务规模，新增担保和期末担保余额均有所下降，2019年，重庆三峡担保加大实体经济服务力度，借款类担保业务规模呈上升趋势，带动期末担保余额增长；当期担保发生额252.82亿元，其中发行债券担保业务规模113.30亿元。重庆市地方金融监督管理局（以下简称“重庆市金融监管局”）印发的《2019年重庆市融资担保公司监管工作要点》要求从事债券担保业务机构加强债券担保业务监测、分析和风险预判，并逐步降低债券担保业务占比，故重庆三峡担保当年债券担保业务发生额明显下降，年末债券担保业务余额增速放缓，整体担保发生额仍呈下降趋势。截至2019年末，重庆三峡担保担保余额为841.06亿元；期末融资担保责任余额为294.29亿元，其中借款类担保、发行债券担保和其他融资担保责任余额分别为111.05亿元、179.66亿元和3.59亿元。

表12 母公司口径担保业务发展情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
当期担保发生额	303.95	279.86	252.82
直接担保	303.95	279.86	252.82
其中：发行债券担保	242.25	215.00	113.30
借款类担保	37.59	28.55	82.37
其他融资担保	0.10	4.00	0.10
非融资担保	24.01	32.31	57.05
期末担保余额	938.98	807.17	841.06
直接担保	938.80	807.17	841.06
其中：借款类担保	81.87	66.56	112.62
发行债券担保	491.32	614.00	664.81
保本基金担保	323.28	63.97	0.00
其他融资担保	7.25	13.08	3.59
非融资担保	35.08	49.56	60.04
再担保	0.19	0.00	0.00

注：2018年以来，重庆三峡担保对主体评级为AA及以上的公募债券担保的在保责任余额按风险系数0.8进行折算；借款类担保及其他融资担保责任余额为根据与其他机构的协议、按照责任分担比例及再担保承保比例进行扣除后计算的担保责任余额；保本基金担保责任余额和非融资担保责任余额未纳入融资担保责任余额计算

数据来源：重庆三峡担保提供资料，联合评级整理

重庆三峡担保承做借款类担保业务主要为银行贷款担保，担保项目主要集中在建筑（主要为园区及基础设施建设）、水利、环境和公共设施管理及制造业；从项目区域分布来看，重庆三峡担保借款类融资担保业务主要集中于重庆市各区县以及成都、武汉、西安、昆明、北京等异地分公司所在地。2017—2018年，受宏观经济下行影响，中小企业信用风险不断暴露，因此重庆三峡担保主动压缩借款类担保业务的规模；2019年，重庆三峡担保加大对实体经济发展的支持力度，且随着与国内政策性银行合作力度的加大，重庆三峡担保借款类担保业务规模快速上升，2019年，借款类担保业务当期发生额为82.37亿元，较上年大幅增长188.51%，截至2019年末，重庆三峡担保借款类融资担保余额为112.62亿元。

重庆三峡担保自2011年开始开展金融担保业务，承做的金融担保业务主要为发行债券担保和保本基金担保业务。2017—2018年，随着资管新规、《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制

度的落地，重庆三峡担保已退出保本基金的担保业务。重庆三峡担保以发行债券担保业务作为发展重点，不断巩固和发展业务渠道，持续推进产品创新；2019年，重庆三峡担保响应重庆市金融监管局引导，降低债券担保业务开展力度，债券担保余额增速放缓。截至2019年末，重庆三峡担保发行债券担保余额664.81亿元，在保债券85支。重庆三峡担保发行债券担保客户主要为所处区位优势经济发达、且自身信用等级优良的城投企业，整体面临的风险可控。

重庆三峡担保还从事少量的非融资担保业务，主要是工程保证担保、诉讼保全担保、履约担保以及海关关税保函等业务，产品种类较为丰富，且重庆三峡担保近年来不断创新业务模式，推出电子保函业务，加之其对非融资担保业务的大力推广，业务规模不断增长。截至2019年末，重庆三峡担保非融资担保业务余额60.04亿元，逐渐成为重庆三峡担保担保业务的重要补充。

（3）多元化经营与子公司业务发展情况

重庆三峡担保子公司以担保业务为主，其余板块业务体量贡献度相对较小，目前重庆三峡担保依托子公司的专业优势，在各个细分市场均获得一定发展，为重庆三峡担保的综合化经营提供了业务基础；但受经济下行影响，重庆三峡担保各子公司经营仍面临不同程度的压力。

2019年12月，重庆三峡担保与重庆市财政局签署股权转让协议，拟将其持有的小微担保51%的股权转至重庆市财政局，并于2020年5月完成股权转让工商变更登记手续。

截至2019年末，重庆三峡担保旗下控股2家担保公司、1家小贷公司，和1家信息技术公司，即教育担保、渝台担保、三峡小贷和金宝保，重庆三峡担保分别持有上述公司60.00%、66.67%、50.00%和51.00%的股权。

教育担保

教育担保成立于2008年，注册资本2.00亿元。教育担保围绕“立足教育、服务金融、市场运作、协调发展”的经营宗旨，为教育机构、教育相关产业及其他各行业提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、投标及工程履约担保、投融资咨询及财务顾问等专业服务。近年来，由于宏观经济低迷，中小企业信用风险暴露，加之受教育担保整合改革影响，合作银行停止对其新增业务授信，教育担保新增业务停滞，业务规模下降较为明显。截至2019年末，教育担保期末在保项目211个，期末担保余额11.00亿元，教育担保在保客户所在行业主要涉及教育、金融、建筑、制造、批发零售等。从在保项目期限分布看，在保项目剩余期限主要集中在1年内。

表13 教育担保业务发展情况（单位：亿元、个）

项目	2017年	2018年	2019年
当年担保发生额	13.85	11.31	4.61
期末担保余额	20.17	20.28	11.00
期末在保项目	236	224	211

数据来源：重庆三峡担保提供资料，联合评级整理

渝台担保

渝台担保成立于2009年，主要是为在重庆地区的台资企业提供担保服务，实收资本3.00亿元。近年来，由于重庆三峡担保工作重心向清收化解不良项目转移，新增客户明显减少，导致业务规模明显收缩。截至2019年末，渝台担保担保余额为14.19亿元，在保客户主要涉及的行业是批发零售业和制造业。渝台担保的担保项目剩余期限大部分集中在1年以内。

表 14 渝台担保业务发展情况 (单位: 亿元、个)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当年担保发生额	29.74	18.89	7.28
期末担保余额	27.84	21.02	14.19
期末在保项目	165	103	79

数据来源: 重庆三峡担保提供资料, 联合评级整理

三峡小贷

为搭建担保和小贷业务互动平台, 更好的为中小企业提供服务, 重庆三峡担保于 2013 年 3 月联合重庆旅游投资集团有限公司设立三峡小贷, 注册资本 5.00 亿元, 重庆三峡担保持有收购三峡小贷 55% 的股权。近年来, 受宏观经济增速放缓的影响, 为控制风险, 重庆三峡担保逐步压缩小贷业务规模, 资金投放以为客户提供过桥资金服务为主。截至 2019 年末, 三峡小贷累计放贷金额 44.12 亿元; 期末贷款余额 5.17 亿元, 其中抵押贷款占比 38.70%、保证贷款占比 8.71%; 不良贷款余额 0.25 亿元, 不良贷款率 4.75%; 全年实现净利润 0.27 亿元。

金宝保

金宝保是重庆三峡担保控股设立的在线融资担保平台, 成立于 2014 年 5 月, 注册资本 0.30 亿元。金宝保主要依托重庆三峡担保及其控股子公司和合作机构的项目来源、风控体系和品牌优势, 开拓线下担保项目线上延伸渠道, 助力实体经济发展和缓解小微企业融资难题。但在互联网金融行业启动整治的背景下, 金宝保于 2018 年 4 月完成存量业务清零, 目前金宝保主要致力于向金融科技转型。截至 2019 年末, 金宝保全年实现净利润 13 万元。

渝信资管

重庆三峡担保旗下全资拥有渝信资管 1 家资产管理公司。渝信资管成立于 2016 年 3 月, 注册资本 1.00 亿元, 可从事受托资产管理、股权投资、项目投资、投资咨询等业务。2019 年, 渝信资管开展不良债权收购及转让业务 34 笔, 金额总计 8.34 亿元。截至 2019 年末, 渝信资管管理资产总额 12.42 亿元, 所有者权益 1.00 亿元, 累计收购不良资产 13.85 亿元; 2019 年, 实现净利润 73 万元。

3. 财务分析

重庆三峡担保提供了 2017—2019 年合并财务报表; 天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计了上述财务报表, 均出具了无保留审计意见的审计报告。截至 2019 年末, 重庆三峡担保纳入合并报表范围的子公司包括教育担保、渝台担保、三峡小贷、金宝保、小微担保和渝信资管、重庆瑜信企业管理有限公司(以下简称“瑜信企管”)、深圳市前海普华汇信金融服务有限责任公司(以下简称“前海金服”)和重庆斐耐科技有限公司(以下简称“斐耐科技”)。其中瑜信企管、前海金服和斐耐科技的股权为重庆三峡担保通过渝信资管以及金宝保间接持有股权。

(1) 资金来源

重庆三峡担保的担保资金来源主要包括资本金、内部利润留存、发行可续期公司债券等。重庆三峡担保所有者权益稳步上升, 融资渠道逐步多样化, 整体债务压力不大。

近年来, 随着担保业务的持续发展, 内部利润留存逐步成为重庆三峡担保资本增长的重要方式。2018 年, 重庆三峡担保成功发行规模为 2.00 亿元的可续期公司债券, 重庆三峡担保将扣除相关交易费用后的剩余部分与年末计提的利息共计 2.01 亿元计入其他权益工具科目, 资本实力得到

进一步增强。截至 2019 年末，重庆三峡担保所有者权益合计 69.34 亿元，较年初增长 1.00%，其中实收资本 46.50 亿元，其他权益工具 2.01 亿元，未分配利润 6.48 亿元，盈余公积 2.49 亿元，一般风险准备 4.55 亿元，实收资本占比较高，所有者权益稳定性较强。

2017 年，重庆三峡担保将资产端的委托贷款打包发行资产支持证券，底层资产客户全部为政府融资平台企业，为重庆三峡担保融入 12.10 亿元的资金，纳入卖出回购金融资产款，以拓宽资金来源、盘活资产。2018 年，在金融监管趋严的背景下，重庆三峡担保仅通过发行公司债券的方式融入 1.00 亿元资金，且在资产支持证券兑付后未再打包发行新一期资产支持证券，因此当年负债规模有所减少。2019 年，重庆三峡担保向合格投资者公开发行人 5.00 亿元公司债券，同时，重庆三峡担保作为重庆市财政局代偿补偿资金款的托管机构，获得 3.50 亿元的托管资金，致使重庆三峡担保负债水平有所回升。2017—2019 年，重庆三峡担保负债总额呈波动增长态势，年均复合增长 1.36%，截至 2019 年末，重庆三峡担保负债总额 58.53 亿元，较年初增长 21.05%，其中未到期责任准备金、担保合同准备金两项合计 22.76 亿元，较之前年度有所提升，占负债总额的 38.89%；存入保证金 4.07 亿元，占负债总额的 6.95%；其他负债 23.66 亿元，主要是重庆三峡担保受政府委托的政策性担保基金 10.67 亿元，作为政策性担保业务的赔偿金；代偿补偿平台资金 3.50 亿元，专项用于小微企业融资担保代偿补偿；应付债券 5.99 亿元，为 2018 年和 2019 年重庆三峡担保在上海证券交易所发行的公司债券。2017—2019 年，重庆三峡担保实际资产负债率分别为 29.61%、22.52%和 27.97%，有所波动，整体负债水平较低。

（2）资产质量

重庆三峡担保资产主要包括货币资金、存出保证金、投资资产和其他资产。2019 年以来，重庆三峡担保资产规模整体有小幅回升，基于监管新规对融资性担保公司资产比例和放大倍数的影响，重庆三峡担保大幅调整资产和担保业务结构，货币资金与存出保证金规模和占比显著增长，委托贷款及信托等投资资产占比快速下降。

2017—2019 年，重庆三峡担保资产总额呈波动增长态势，年均复合增长 1.91%。2019 年以前，受回购融资结清影响，重庆三峡担保资产规模有所下降，2019 年以来，得益于负债端的增长，重庆三峡担保资产规模有所回升。截至 2019 年末，重庆三峡担保资产总额 127.87 亿元，较上年末增长 9.29%，主要系货币资金增长所致。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》，融资担保公司应依照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2019 年末，重庆三峡担保 I 级、II 级资产之和占总资产（扣除应收代偿款）的比例为 78.76%，其中 I 级资产占比为 62.04%，III 级资产占比 17.55%。

近年来，重庆三峡担保积极调整资产结构，加大 I 级资产配置规模，货币资金和存出保证金规模及占比持续提升，截至 2019 年末，重庆三峡担保货币资金余额 27.32 亿元，占资产总额的 21.36%，其中受限资产 3.87 亿元，主要为开展担保业务而存放的定期存款质押；存出保证金 23.61 亿元，占资产总额的 18.46%，均为担保保证金。

2019 年以前，为提升资金收益，重庆三峡担保加大了委托贷款业务规模，但 2019 年以来，重庆三峡担保持续压降 III 级资产占比，委托贷款规模及占比显著下降。截至 2019 年末，重庆三峡担保委托贷款净额 5.24 亿元，占资产总额的 4.10%。重庆三峡担保委托贷款客户主要为债券担保客户，从风险缓释方式分布上看，附担保物的委托贷款占委托贷款总额的 48.68%。截至 2019 年末，重庆三峡担保逾期委托贷款余额 1.64 亿元，其中逾期超过 1 年以上的委托贷款 1.09 亿元，委托贷款逾期规模占比较高；不良委托贷款余额 0.34 亿元，主要涉及运输、批发零售、制造业等行业，

整体资产质量有待提升，但考虑到委托贷款的规模较小，对重庆三峡担保资产质量影响有限。对于已经逾期的项目，重庆三峡担保已相应计提减值准备 1.11 亿元，贷款拨备率 17.51%。

2017—2019 年，重庆三峡担保应收代偿款呈波动增长态势，年均复合增长 5.49%。截至 2019 年末，重庆三峡担保应收代偿款原值 10.50 亿元，计提相关减值准备 4.12 亿元，应收代偿款净额 6.38 亿元，占资产总额的 4.99%；从账龄上看，1 年以内应收代偿款占比为 35.00%，1~2 年应收代偿款占比为 27.37%。

近年来，在倡导回归担保业务本源的监管环境下，重庆三峡担保持续压缩 III 级资产规模，投资资产规模和占比较之前年度呈快速下降趋势。截至 2019 年末，重庆三峡担保投资资产净额 20.68 亿元，占资产总额的 16.17%；其中可供出售金额资产余额 19.43 亿元，主要为银行理财产品和债券投资，其中，银行理财产品底层主要为固定收益类，平均收益率在 3%~4% 左右，债券均为城投债，债项外部评级以 AAA 为主，其余为少量的信托、基金、股票和定向融资计划；此外，重庆三峡担保投资资产中包含少量对联营企业股权投资以及投资性房地产。截至 2019 年末，重庆三峡担保投资业务均未产生违约，重庆三峡担保未对投资性房地产以外的投资资产计提减值准备。

近年来，重庆三峡担保其他类资产规模持续提升，主要由政策性基金、贷款、固定资产及递延所得税等资产构成。截至 2019 年末，重庆三峡担保其他类资产余额 44.65 亿元，占资产总额的 34.91%，其中受托政策性担保基金资产 10.67 亿元，该政策担保基金是由重庆财政局及重庆市人力资源和社会保障局于 2015 年 3 月设立的小微企业融资担保基金，主要用于小微企业及个体工商户的融资信用保证，委托重庆三峡担保运营管理；代偿补偿平台资金余额 3.50 亿元，该项资产是重庆市财政局委托公司作为代偿补偿资金托管机构，资金专项用于小微企业融资担保代偿补偿，资金要求设立代偿补偿专户，实施封闭管理。此外，截至 2019 年末，重庆三峡担保贷款和垫款净额为 4.92 亿元，全部由三峡小贷发放，地区集中在重庆市，行业集中在租赁和商务服务业、批发和零售业、建筑业等几个行业；从担保分布方式上看，附担保物的贷款占总额的 55.57%，已计提相关贷款损失准备 0.25 亿元。

（3）盈利能力

受融资担保公司监管新规影响，重庆三峡担保调整投资业务结构，委贷、信托等投资业务收缩导致营业总收入有所下降，盈利水平待提升；随着资产结构的持续调整，重庆三峡担保保费用收入和利息净收入规模及占比有所回升；拨备计提力度的加大致使营业支出有所增加，对重庆三峡担保未来盈利将会造成进一步的压力。

重庆三峡担保营业总收入主要包括已赚担保费、利息净收入和投资收益。近年来，重庆三峡担保营业总收入呈逐年下滑状态，收入结构有所调整，已赚担保费和利息净收入贡献有所回升，投资收益贡献有所下降。2017—2019 年，重庆三峡担保营业收入呈持续下降态势，年均复合下降 5.28%，2019 年，重庆三峡担保实现营业总收入 11.11 亿元，较上年下降 2.50%。

2019 年以前，重庆三峡担保的担保业务规模及担保费率均下降，导致重庆三峡担保保费收入显著下降；2019 年以来，随着重庆三峡担保不断加大对实体经济的支持，担保业务余额有所回升，已赚担保费随之增长。2019 年重庆三峡担保实现已赚担保费 6.41 亿元，占营业总收入的 57.69%。重庆三峡担保利息收入主要来自委托贷款、贷款及银行存款，其中委托贷款收入占比较高。2017—2018 年上半年，受利率下行影响，重庆三峡担保委托贷款业务利息收入增长乏力；2018 年下半年以来，随着银行授信收紧，部分企业资金需求加大，委贷利率水平有所回升，使得 2019 年重庆三峡担保存量委贷的利息收入亦有所回升；此外，2019 年以来重庆三峡担保加大了存款类资金业

务配置规模，带动重庆三峡担保利息净收入整体呈上升趋势。2019年，重庆三峡担保实现利息净收入2.66亿元，占营业总收入的23.99%。重庆三峡担保投资收益主要来自理财产品、信托计划和债券等投资资产的利息收入。2019年以前，受资产收益上行影响，重庆三峡担保投资收益呈上升趋势。2019年以来，重庆三峡担保投资资产规模呈下降趋势，加之结构调整，大幅降低信托计划投资，投资收益较上年显著下降。2019年，重庆三峡担保实现投资收益1.44亿元，占营业总收入的13.00%。

表 15 重庆三峡担保盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业总收入	12.38	11.39	11.11
已赚担保费	7.41	5.97	6.41
利息净收入	2.08	2.05	2.66
投资收益	1.91	2.69	1.44
其他业务收入	0.35	0.35	0.45
营业支出	7.47	7.88	7.92
提取担保赔偿准备金	1.66	1.95	2.10
营业税金及附加	0.15	0.06	0.09
业务及管理费	2.33	2.47	2.26
资产减值损失	3.19	3.28	3.28
拨备前利润总额	8.07	6.77	6.48
净利润	4.00	3.01	2.85
费用收入比	18.84	21.67	20.32
资产收益率	3.41	2.50	2.33
净资产收益率	6.12	4.46	4.13

数据来源：重庆三峡担保审计报告，联合评级整理

近年来，重庆三峡担保营业支出有所上升，主要是由于提取担保合同准备金规模上升所致。近年来，重庆三峡担保的费用控制情况较好，费用收入比有所回落，整体保持在较低水平。

近年来，受营业总收入有所下降及资产减值损失上升的影响，重庆三峡担保盈利水平承压。2019年，重庆三峡担保实现净利润2.85亿元，资产收益率和净资产收益率分别为2.33%和4.13%，盈利能力有待提升。

（4）代偿能力与资本充足性

重庆三峡担保净资产持续增长、可快速变现资产有所波动，可快速变现资产对期末担保责任余额覆盖程度一般；代偿准备金率表现较好；另外考虑到重庆三峡担保资本实力很强，股东背景强大，在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势，其整体代偿能力极强。

2017—2019年末，重庆三峡担保净资产呈持续上升态势，年均复合增长2.39%；可快速变现资产有所波动，年均复合下降9.96%，主要系可供出售金融资产有所下降所致，可快速变现资产/期末担保责任余额有所波动，分别为20.88%、6.86%和14.57%，可快速变现资产对期末担保责任余额覆盖程度一般。2017—2019年末，重庆三峡担保各项风险准备金呈持续增长态势，年均复合增长5.65%；代偿准备金率分别为21.25%、16.91%和13.58%，呈持续下降态势；担保赔付率分别为70.14%、74.38%和57.91%，呈波动下降态势。

表 16 重庆三峡担保资本充足性和代偿能力 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
净资产	66.14	68.65	69.34
可快速变现资产	52.88	32.36	42.87
各项风险准备金之和	24.47	26.26	27.31
代偿准备金率	21.25	16.91	13.58
担保赔付率	70.14	74.38	57.91
可快速变现资产/期末担保责任余额	20.88	6.86	14.57

数据来源: 重庆三峡担保审计报告及提供资料, 联合评级整理

根据中国人民银行企业信用报告, 截至 2020 年 4 月 20 日, 重庆三峡担保无未结清不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

经联合评级评定, 重庆三峡担保主体信用等级为 AAA_{pi}, 其所提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本次债券的到期偿付具有积极的提升作用。

十、综合评价

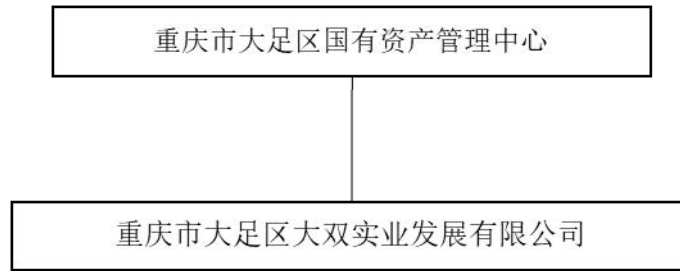
公司作为重庆市大足区海棠新城唯一的土地整理和基础设施投资建设主体, 在海棠新城范围内具有很强的业务专营性, 在资金注入和财政补贴方面持续获得外部支持。同时, 联合评级也关注到公司资产流动性偏弱、面临一定的投融资压力、较大的短期偿债压力等因素对其信用状况产生的不利影响。

近年来, 重庆市大足区经济持续增长, 海棠新城规划面积进一步扩大, 公司收入及利润有望保持一定规模。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设置了增信措施, 由重庆三峡担保作为担保方为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 其所提供的担保对本次债券的到期偿付具有积极的提升作用。

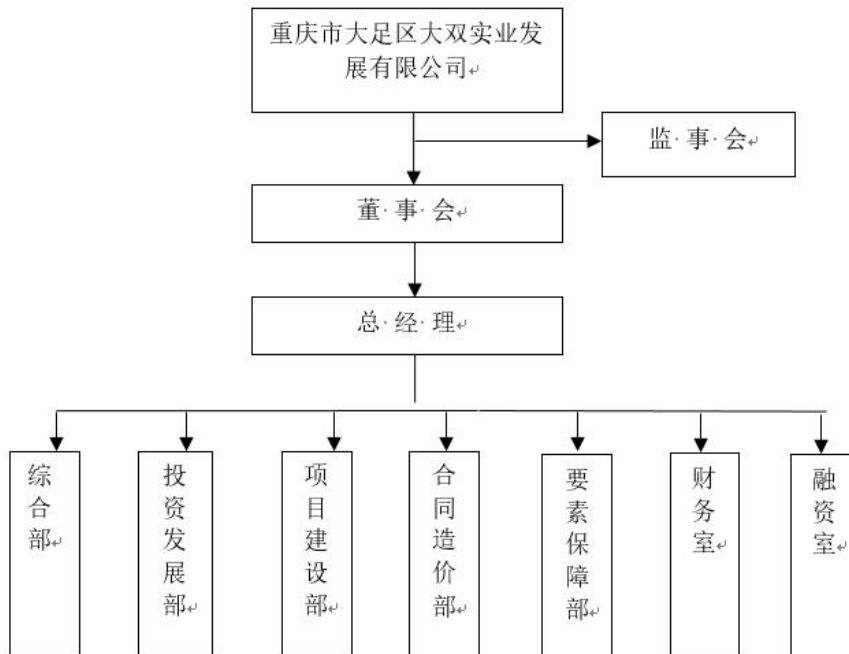
综上, 基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 重庆市大足区大双实业发展有限公司 股权结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 重庆市大足区大双实业发展有限公司 组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 重庆市大足区大双实业发展有限公司
主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	52.45	60.02	67.06
所有者权益（亿元）	42.21	42.74	44.35
短期债务（亿元）	1.16	1.54	2.85
长期债务（亿元）	7.20	6.80	9.16
全部债务（亿元）	8.36	8.34	12.01
营业总收入（亿元）	2.72	3.21	3.23
利润总额（亿元）	0.94	1.27	1.60
EBITDA（亿元）	1.39	1.72	2.35
经营性净现金流（亿元）	-4.06	-4.67	-1.66
应收账款周转次数（次）	1.74	0.85	0.74
存货周转率（次）	0.12	0.07	0.06
总资产周转次数（次）	0.10	0.06	0.05
现金收入比率（%）	45.70	66.45	106.39
总资本收益率（%）	5.47	3.38	4.37
净资产收益率（%）	4.43	3.01	3.69
营业利润率（%）	19.19	18.92	19.06
费用收入比（%）	14.76	14.08	24.12
资产负债率（%）	19.54	28.78	33.86
全部债务资本化比率（%）	16.53	16.33	21.30
长期债务资本化比率（%）	14.57	13.73	17.11
EBITDA 利息倍数（倍）	3.09	3.89	3.16
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.21	0.20
流动比率（倍）	17.18	5.72	4.94
速动比率（倍）	5.64	1.81	1.66
现金短期债务比（倍）	0.48	0.14	0.08
经营现金流流动负债比率（%）	-133.13	-44.57	-12.28
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.20	0.25	0.34

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
2. 本报告将长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算

附件 2-2 重庆三峡融资担保集团股份有限公司
主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	123.12	117.00	127.87
可快速变现资产（亿元）	52.88	32.36	42.87
可快速变现资产/担保责任余额（%）	20.88	6.86	14.57
负债总额（亿元）	56.98	48.35	58.23
实际资产负债率（%）	29.61	22.52	27.97
所有者权益（亿元）	66.14	68.65	69.34
营业收入（亿元）	12.38	11.39	11.11
已赚担保费（亿元）	7.41	5.97	6.41
投资收益（亿元）	1.91	2.69	1.44
净利润（亿元）	4.00	3.01	2.85
担保业务收入贡献度（%）	59.90	52.41	57.69
营业利润率（%）	39.62	30.78	28.65
营业费用率（%）	18.84	21.67	20.32
净资产收益率（%）	6.12	4.46	4.13
期末担保责任余额（亿元）	253.27	471.99	294.29
融资性担保放大倍数（倍）	4.53	8.92	5.45
当期担保代偿率（%）	1.16	1.08	1.69
累计担保代偿率（%）	1.46	1.43	1.46
担保赔付率（%）	70.14	74.38	57.91
代偿准备金率（%）	21.25	16.91	13.58

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本次/前n年)^(1/(n-1))-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。