

重庆缙云资产经营（集团）有限公司 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2020 年 05 月 29 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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象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评级对象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。

■ 本次评级依据评级对象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、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。

■ 本次评级结果中的信用等级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。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0437 号

重庆缙云资产经营（集团）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

将贵公司的主体信用等级由 **AA** 调升至 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“15 渝缙云债/PR 渝缙云”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

二零二零年五月二十九日

评级观点：中诚信国际将重庆缙云资产经营（集团）有限公司的主体信用等级由AA调升至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；维持“15渝缙云债/PR渝缙云”的债项信用等级为AAA；该信用等级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。此次调升主体信用等级主要基于以下因素：北碚区作为重庆市九区之一，经济稳步增长；公司地位重要且持续获得股东的有力支持；公司资本实力逐年增强，财务杠杆逐年下降及回款情况良好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资本支出压力较大、经营活动净现金流缺口较大及公司资产质量一般等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

缙云资产（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	425.09	491.42	708.42	729.03
所有者权益合计（亿元）	134.70	176.18	297.36	297.47
总债务（亿元）	161.70	198.34	245.62	265.87
营业总收入（亿元）	23.86	19.12	20.33	0.55
净利润（亿元）	1.65	2.67	2.79	-0.18
EBITDA（亿元）	2.20	4.13	4.69	--
经营活动净现金流（亿元）	-11.42	-24.33	-23.11	-6.63
资产负债率（%）	68.31	64.15	58.02	59.20

三峡担保（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	123.12	117.00	127.87
担保损失准备金（亿元）	20.52	22.00	22.76
所有者权益（亿元）	66.14	68.65	69.34
在保余额*（亿元）	938.98	807.17	841.06
净利润（亿元）	4.00	3.01	2.85
平均资本回报率（%）	6.12	4.46	4.13
累计代偿率（%）*	1.52	1.43	1.46

注：1、中诚信国际根据2017~2019年审计报告及2020年一季度未经审计的财务报表整理，评级报告均采用期末数，缙云资产各期财务报告均依照新会计准则编制；2、中诚信国际将缙云资产各期长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3、缙云资产2020年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、三峡担保上表中含*标记的数据使用母公司口径。

正面

■ **作为重庆市主城九区之一，北碚区经济稳步增长。**作为重庆市主城九区之一，北碚区经济稳步增长，依托于支柱产业和水土高新技术产业园、同兴工业园的发展建设，北碚区战略性新兴产业快速发展。不断增强的区域经济实力为公司业务发展奠定了良好的基础。

■ **公司地位重要且持续获得股东的有力支持。**公司作为重庆市北碚区最重要且规模最大的城市基础设施建设和运营主体，持

续获得股东的有力支持。2018年，股东将4家国有企业股权划转至公司，并对公司进行注资；2019年，股东将重庆市碚城建设开发有限责任公司（以下简称“碚城建设”）100%的股权和重庆市北碚交通建设发展有限公司（以下简称“北碚交通”）100%的股权无偿划转至公司，公司地位进一步巩固且业务范围扩大。

■ **公司资本实力逐年增强，财务杠杆逐年下降。**受益于资产注入和股权划入，近三年公司总资产和净资产逐年增长，资产负债率和总资本化比率逐年下降，资本实力增强且财务杠杆转好。

■ **公司回款情况良好。**近年来公司收现比均大于1，且2019年末公司应收类款项占总资产的比重为8.21%，较上年未有所下降，总体回款情况良好。

■ **有效的偿债保障措施。**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起到极强的保障作用。

关注

■ **公司资本支出压力较大。**公司作为北碚区最重要的城市基础设施建设主体，承担土地整治、基础设施及安置房项目建设业务，项目资金需求较大，未来面临较大的资本支出压力。

■ **经营活动净现金流缺口较大。**近三年公司经营活动净现金流持续为负，2019年公司经营活动净现金流为-23.11亿元，经营活动净现金流缺口较大。

■ **公司资产质量一般。**公司存货占总资产的比重较高，其中存货中储备地规模较大，资产质量一般。

评级展望

中诚信国际认为，重庆缙云资产经营（集团）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。**区域经济实力显著提升，公司地位显著提升，财务指标和资产质量显著提高。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济大幅下滑且短期内难以恢复；公司地位下降，致使股东及相关各方支持能力和支持意愿均减弱；公司偿债压力持续增加，财务指标出现明显恶化，流动性风险明显加重，再融资环境恶化等。

同行业比较

同区域基础设施投融资企业2019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)
重庆缙云资产经营（集团）有限公司	708.42	297.36	58.02	20.33	2.79	-23.11
重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司	715.76	243.12	66.03	14.30	1.91	81.10
重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司	639.02	225.38	64.73	35.13	0.95	2.40
重庆市南部新城产业投资集团有限公司	818.49	297.57	63.64	50.05	6.14	14.37

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	存续期
15渝缙云债/PR渝缙云	AAA	AAA	12.00	2015.12.31~2022.12.31

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“15 渝缙云债/PR 渝缙云”募集资金 12.00 亿元，拟全部用于北碚组团 I 标准分区基础设施建设。截至 2019 年末，“15 渝缙云债/PR 渝缙云”募集资金 12.00 亿元已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全

球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球

主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

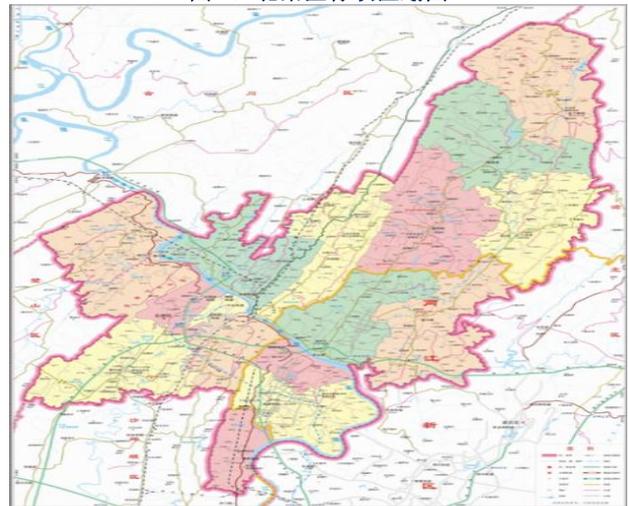
区域经济环境

作为重庆市主城九区之一，北碚区经济稳步增长，人均 GDP 较上年有所提升；随着成渝地区双城经济圈、两江新区开发开放的战略部署，北碚区未来发展前景较为广阔

财政级次和特殊地位：北碚区位于重庆主城西北方向，幅员面积 755 平方公里，常住人口 80 万人，辖 9 个街道、8 个镇，是重庆两江新区的重要组成部分（118 平方公里纳入重庆两江新区范围）。北碚区位交通优势明显，距重庆江北国际机场 27 公里，嘉陵江黄金水道纵贯南北，襄渝、遂渝、兰渝等铁路横穿东西，绕城高速、渝武高速、渝广高速、中环快速路和轻轨六号线穿境而过。北碚生态环境优良，森林覆盖率 50.6%，人均公园绿地面积 26.16 平方米，空气质量综合指数主城区第一。境内有缙云山、北温泉、金刀峡、重庆自然博物馆 4 个 AAAA 级景区。北碚区已形成以电子信息、汽摩、装备制造、材料、仪器仪表、医药六大产业为支柱的工业体系，依托水土高新技术产业园和同兴工业园的发展建设，全区战略性新兴制造业发展迅速。

¹ 考虑数据的可获得性，此处税收收入占比、财政平衡率、综合财力=一般公共预算收入+一般公共预算收入上级补助+基金收入+基金收入上级补助+

图 1：北碚区行政区划图



资料来源：中诚信国际整理

经济发展水平：2019 年，北碚区实现地区生产总值 605.94 亿元，比上年增长 6.0%。其中第一产业增加值 15.86 亿元，增速与上年持平；第二产业增加值 309.98 亿元，同比增长 4.9%；第三产业增加值 280.11 亿元，同比增长 7.6%。按常住人口计算，2019 年全区人均 GDP 达到 74,486.00 元，较上年（人均 GDP 64,644.00 元）有所提升。全年固定资产投资比上年增长 21.5%。

财政及债务率：2019 年北碚区一般公共预算收入为 45.11 亿元（其中区金库 30.56 亿元、两江金库水复片区 14.56 亿元），增长 7.5%，税收收入¹占比为 83.18%，同期，财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 45.48%。2019 年末，北碚区政府债务余额为 95.00 亿元，政府债务率（政府债务余额/综合财力）为 88.01%。

表 1：2019 年北碚区经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	人均 GDP (元)	一般公共预算收入 (亿元)
北碚区	605.94	74,486.00	45.11

资料来源：北碚区政府官网，中诚信国际整理

未来发展机遇：作为重庆市主城九区之一，随着重庆市进入“外环时代”，北碚区充分发挥生态环境、人文、产业基础优势，着眼本地资源禀赋，抢占智能产业未来发展的制高点。随着共建“一带一

国有资本运营收入均采用区金库口径。

路”、长江经济带发展、新一轮西部大开发、成渝地区双城经济圈、重庆高新区升级扩容、两江新区开发开放和“一区两群”协调发展战略部署，北碚区未来发展前景较为广阔。

近期关注

公司作为北碚区最重要且规模最大的城市基础设施建设和运营主体，在北碚区城市开发建设领域处于主导地位；近年来，随着区域内多家国有企业股权的划入，公司地位进一步巩固且业务范围扩大

2018年，公司新增4家国有企业纳入合并范围，主要为重庆贝贝人力资源管理有限公司（以下简称“人力资源公司”）、重庆世通道路工程有限公司（以下简称“世通公司”）、重庆市碚交公路工程质量检测有限公司（以下简称“碚交公司”）和重庆市北碚交通建设咨询监理有限公司（以下简称“监理公司”），新增子公司主要从事经营性业务，拓展了公司的业务范围。

2019年，根据《重庆市北碚区国有资产监督管理委员会关于同意重庆缙云资产经营(集团)有限公司下属二级国有企业股权划转的批复》（北碚国资委[2019]241号文），将碚城建设100%的股权和北碚交通100%的股权被无偿划转至公司。以上两家公司的划转基准日均为2019年12月31日，目前已完成工商变更登记。

碚城建设是重庆市北碚区重要的棚户区及危旧房改造主体，承担北碚区内的基础设施建设、危旧房改造项目以及北碚区天府煤矿棚户区改造工程建设。截至2019年末，碚城建设总资产为116.18亿元，所有者权益合计为60.55亿元，资产负债率为47.88%；2019年，碚城建设实现营业收入0.79亿元，净利润0.09亿元，经营活动净现金流1.37亿元。碚城建设的营业收入主要来自歇马隧道工程，该项目已完工，根据与北碚区建委签订的《政府购买服务协议》逐年支付。

北碚交通主要负责北碚区道路建设，截至2019年末，北碚交通总资产为61.33亿元、所有者权益

合计为38.81亿元，资产负债率为36.72%；2019年，北碚交通尚未确认营业收入，净利润为0.02亿元，经营活动净现金流为-2.44亿元。

公司作为重庆市北碚区最重要且规模最大的城市基础设施建设运营主体，在北碚区城市开发建设领域处于主导地位，随着国有企业股权的持续划入，公司业务范围不断扩大，资本实力逐年夯实。

2019年，公司土地投入规模较大，但受土地市场行情和政策影响，出让进度有所放缓，土地整治收入较上年小幅下降；公司未来可开发的区域较大，业务可持续性较好

公司经北碚区政府授权对北碚区下属成片区域进行综合整治，完成道路、供水、供电、供气、通讯、土地平整等配套基础设施建设；同时开展工业、农业以及旅游等产业投资，但目前规模较小。

公司的土地整治出让业务主要由子公司重庆市北碚区新城建设有限责任公司（以下简称“新城公司”）以及重庆市蔡家组团建设开发有限公司（以下简称“蔡家公司”）开展，两家子公司分别负责各自片区的土地整理。公司土地整治业务的经营模式主要为：2020年以前，公司按照土地利用总体规划、城市规划确定的目标和用途等对规划区域土地进行整治，完成道路、供水、供电、供气、通讯、土地平整等配套基础设施建设，区政府组织相关机构进行验收并组织按照土地出让的相关规定和程序采取公开“招、拍、挂”的方式推向市场。根据《重庆市财政局关于完善市级土地出让收益分配政策的通知》（渝财建[2011]797号文），土地出让金市区分成比例为50%:50%。公司土地出让收入以当年实际出让土地价格为基数确认，按照权责发生制计入当年营业收入。根据《重庆市北碚区园区财务管理办法》（北碚府办发[2010]5号文），北碚区财政将土地开发成本及土地出让净收益区级分成部分的一定比例返还给公司。2020年及以后，公司与重庆市北碚区土地整治储备中心签订《土地开发委托协议》，双方约定每年年末统计本年度工程项目实际发生的成本，并按确认的成本上浮15%~30%后计提

收入。

表 2：2017~2019 年公司土地整理开发情况

项目名称	2017	2018	2019
土地整理面积（亩）	2,149.00	2,312.00	3,365.00
土地整理投资（亿元）	20.64	19.50	23.08
土地出让面积（亩）	1,415.59	716.00	705.10
土地整治收入（亿元）	11.17	14.74	9.28

注：表中土地整理面积和投资情况为当年实际业务开展情况，与财务口径有所出入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从未来开发片区来看，公司土地资源集中在园区且较为充足，其中蔡家组团总面积为 88.00 平方公里，控规面积 48.00 平方公里，包括 12.00 平方公里的同兴工业园区和 36.00 平方公里的城市新区，尚有约 16.00 平方公里未开发；北碚组团中心城区已批控规面积约为 40.00 平方公里，目前已建成约 28.50 平方公里，尚有 11.50 平方公里未开发；温泉谷生态文旅产业园，原十里温泉城规划面积 3.38 平方公里，目前正在编制整体规划，首期拟新增规划 10.00 平方公里；江东生态农业科技产业示范园（含台农园）原规划 2.00 平方公里，其中 1.00 平方公里建设用地，因与两江新区接壤，依托两江新区正在重新定制新规划。此外，从账面土地资产来看，截至 2019 年末，公司存货中有权证土地中包括储备地 399.95 亩和出让地 733.45 亩；无形资产中土地价值为 34.51 亿元，主要为储备地和划拨地，公司未来可开发区域较多，业务持续性强。

作为北碚区最重要城市基础设施建设主体，公司承担全区的基础设施建设业务，随着合并范围的扩大，公司除片区开发外，还负责公路干线和城市旧改项目，业务范围进一步扩展，但项目承建压力较大

公司作为北碚区重要的基础设施建设主体，承担了多项基础设施建设项目，主要是公司实施土地

整理区域范围内的道路、学校、公园和经济适用房等。城市基础设施建设方面，公司的城市基础设施建设主要由蔡家公司、新城公司、碚城建设和北碚交通负责。蔡家公司和新城公司分别负责片区的基础设施建设；碚城建设主要负责城市旧改等基础设施建设；北碚交通主要负责城区和农村干线公路的建设。

业务模式方面，子公司新城公司与重庆市北碚新城建设（大学城）管委会（以下简称“新城管委会”）签订委托代建协议，新城公司根据新区整体开发建设规划及各年度任务分解情况，承建包括但不限于道路交通等基础设施建设项目，项目建设资金由新城公司筹措，建设完成后由新城公司移交给新城管委会，新城管委会向新城公司支付回款，回款包括项目建设总成本和新城公司的收益；子公司蔡家公司与北碚区政府签订代建协议，北碚区政府按照总成本的 5% 支付代建管理费，按进度予以每年结算；子公司北碚交通和重庆市北碚区交通局（以下简称“交通局”）签订的项目委托代建协议，由交通局委托北碚交通承建道路交通等基础设施，建设完成后由交通局向北碚交通支付回款，回款包括项目建设总成本和公司的收益，收益约为项目建设总成本的 23%。

截至 2019 年末，确认代建收入的子公司主要为新城公司和蔡家公司，北碚交通尚未确认代建收入。2019 年，公司确认建造项目收入为 4.95 亿元，较 2018 年大幅提升，系蔡家公司当年新增代建项目收入所致。

截至 2019 年末，公司在建项目计划总投资 32.97 亿元，已投资 17.62 亿元，未来仍需投资 15.35 亿元，项目承建压力仍较大。

表 3：截至 2019 年末公司主要在建项目情况（亿元）

名称	总投资额	已投资额	建设期
重庆市朝阳中学新城校区	4.61	2.58	2019.06~2021.06
重庆市兼善中学蔡家校区（二期）	4.50	3.64	2019.01~2020.08
三花石棚户区改造项目	4.50	0.52	2019.09~2021.12
海螺山立交	3.95	3.15	2019.01~2020.09
蔡家组团 C 标准分区 C08 地块农贸市场	2.10	1.80	2019.08~2020.08
北碚温泉城运河片区(一期) 及运河片区 I 标准分区道路路网工程	2.00	1.72	2019.06~2020.12

北碚滨江公园、带状公园风貌改造项目	1.34	0.48	2018.12~2020.12
南京路片区风貌改造项目	1.22	0.80	2018.11~2020.08
嘉陵江滨江下穿道（二期）	1.05	0.61	2019.08~2020.10
周家岩片区次干道工程	0.86	0.60	2019.08~2020.10
蔡家组团 E 标准分区翡翠湖小学（二期）	0.80	0.40	2019.01~2020.08
F 标准分区 FZ3 路（一期）道路	0.63	0.45	2019.12~2020.12
北碚交通改建工程	5.41	0.87	--
合计	32.97	17.62	--

注：北碚交通改建包括 G351 三圣至渝北界段改建工程（一标）、G351 三圣至渝北界段改建工程（二标）、G212 澄江至沙坪坝界段路面改造工程等。
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，公司主要拟建项目包括公租房 于公司自筹，未来公司面临一定的资本支出压力。及道路工程，计划总投资为 36.40 亿元，资金来源

表 4：截至 2019 年末公司主要拟建项目情况（亿元）

主要拟建项目	总投资	资金来源	建设期间
缙云山生态环境综合整治改造	10.00	自筹	2020.09~2023.12
蔡家组团 F 标准分区配套道路	6.15	自筹	2020.12~2021.12
天府人居环境改造项目	4.00	自筹	2020.08~2022.08
蔡家组团 P02 地块小学	2.12	自筹	2020.12~2022.08
蔡家组团 B 标准分区配套道路	2.08	自筹	2020.12~2021.12
缙云山生态环道	2.00	自筹	2020.10~2022.06
台农园北区基础设施项目（道路）	1.93	自筹	2020.11~2022.02
周家岩片区一号、二号支路、长坝嘴一号道路工程	1.58	自筹	2020.06~2021.12
蔡家组团 B 标准分区新建小学（B28 地块罗家湾小学）	1.52	自筹	2020.06~2021.12
台农园南区基础设施项目（道路）	1.37	自筹	2020.09~2022.03
重庆市北碚区朝阳小学天生校区	1.20	自筹	2020.06~2022.06
A26 地块小学	0.75	自筹	2020.08~2021.12
歇马公租房配套设施工程	0.60	自筹	2020.03~2021.03
台农园油坊河、神龙沟河道整治工程	0.60	自筹	2020.06~2021.02
大众温泉升级打造项目	0.50	自筹	2020.09~2021.12
合计	36.40	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年房屋销售收入显著增加，是营业收入的主要构成之一，公司未来拟建安置房面积较大，业务持续性较好，但安置房业务主要靠自主运营平衡资金，未来收益情况值得关注

2019 年公司房屋销售收入主要系蔡家公司产生，销售的房屋主要为安置房，安置房项目由蔡家公司建设完成后定向销售给安置户，销售价格低于

市场价格。截至 2019 年末，蔡家公司销售房屋面积为 14.92 万平方米，实现销售收入 3.79 亿元，较上年大幅增长，主要系蔡家公司当期房屋集中销售所致，公司房屋销售业务具有一定的不稳定性。

截至 2019 年末，公司拟建安置房面积为 71.47 万平方米，计划总投资为 31.21 亿元，房屋销售业务可持续性较好，但未来的资金平衡情况值得关注。

表 5：截至 2019 年末公司拟建安置房项目情况（万平方米、亿元）

拟建项目名称	建筑面积	总投资	建设周期	资金来源
F 分区安置房项目	19.10	8.10	2020~2022	自筹
嘉陵村（九院）安置房项目	3.80	3.40	2020~2021	自筹
温泉城安置房三期	8.00	5.50	2020~2022	自筹
I38 安置房项目	17.60	6.16	2020~2023	自筹
H17 安置房项目	5.20	1.82	2020~2022	自筹
H23 安置房项目	6.90	2.42	2020~2022	自筹
I44 安置房项目	10.10	3.54	2020~2023	自筹

D3-7 安置房项目	0.77	0.27	2020-2021	自筹
合计	71.47	31.21	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019年，公司安保业务实现稳定增长，工程检测和道路维护业务目前收入规模仍较小

公司负责北碚区的安保业务、劳务派遣、道路维护等业务，上述经营性业务收入规模较小，但是对公司营业收入形成一定补充。

公司安保服务业务来自子公司保安公司。保安公司成立于2001年9月，主营业务为安保服务、劳务派遣、防爆货物运输、道路清障、驾驶员体检、物业管理、联网报警和服装器材的销售。截至2020年3月，公司现有从业人员3,000余人，受托客户单位近400家，覆盖范围主要包括企事业单位、机关、银行、校园、社区巡防、网格化管理等。2019年公司安保业务实现收入1.36亿元，较2018年增加0.23亿元。

劳务派遣业务主要由子公司人力资源公司负责，主要业务内容是提供人力资源信息的收集、整理、储存、发布和咨询等，以承接服务外包方式从事技术开发、人力资源管理和企业管理，2019年劳务派遣收入为0.53亿元。

道路维护业务主要由子公司世通公司负责，业务范围为公路工程施工（按资质证书范围经营）、为国内企业提供劳务派遣服务。2019年道路维护业务收入为0.07亿元。

工程检测业务主要由子公司重庆缙和工程质量检测有限公司（以下简称“缙和公司”）和碚交公司负责。缙和公司对建设工程质量进行检测；碚交公司对公路工程试验检测，监理公司在北碚区范围内承担三类公路工程、桥梁工程和隧道工程项目的监理业务。2019年实现工程检测费收入0.07亿元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意

见的2017年审计报告、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2018~2019年审计报告及未经审计的2020年一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，本评级报告数据均采用期末数。

公司业务板块较多，受益于土地整治和代建业务毛利率上升，公司2019年综合毛利率小幅上升，经营性业务利润增加，盈利能力有所改善，但部分板块毛利率仍较低

2019年公司营业总收入为20.33亿元，较上年增加1.21亿元，其中土地整治收入、建造项目收入和房屋销售收入为公司营业收入的主要来源。2019年土地整治收入为9.28亿元，较2018年减少5.49亿元，主要系当期土地出让进度有所放缓所致；建造项目收入为4.95亿元，主要系新城公司和蔡家公司产生的代建收入。受益于服务范围的扩大，公司安保收入逐年增加，2019年为1.32亿元，此外，2019年，公司劳务派遣收入0.53亿元，道路维护收入0.07亿元及工程检测费收入0.07亿元，经营性业务为营业收入提供了一定补充。2020年一季度公司营业收入为0.55亿元，主要为安保服务收入和劳务派遣收入。

2019年，公司综合毛利率较上年增长2.38%。其中，土地整治收入毛利率较2018年显著上升，主要系当年土地价格上涨所致；代建业务毛利率同比增长2.54%，主要由于不同项目代建加成比率有所不同；房屋销售业务毛利率为3.71%，主要系蔡家公司当期安置房销售，低于成本价部分由园区管委会补足所致；安保服务、劳务派遣业务毛利率总体较低，道路维护当期毛利率大幅提升主要系核算成本口径变化所致；工程检测费业务毛利率下滑主要系受国企改革影响，当年业务有所收缩所致。

表 6：近年来公司主要板块营业收入和毛利率构成（亿元、%）

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
土地整治收入	11.17	14.74	9.28	--
安保服务收入	0.64	1.09	1.32	0.37
建造项目收入	11.32	2.30	4.95	--
劳务派遣收入	--	0.33	0.53	0.15
道路维护收入	--	0.16	0.07	--
工程检测费收入	--	0.11	0.07	0.009
房屋销售收入	0.31	0.07	3.79	--
担保收入	0.06	0.06	0.04	0.003
其他收入	0.35	0.25	0.30	0.02
合计	23.86	19.12	20.33	0.55

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
土地整治收入	0.03	17.24	25.63	--
安保服务收入	6.99	4.63	6.31	13.93
代建收入	11.24	8.70	14.71	--
劳务派遣收入	--	2.01	3.31	7.11
道路维护收入	--	4.14	27.87	--
工程检测费收入	--	49.52	19.83	18.63
房屋销售收入	-14.34	-257.92	3.71	--
担保收入	100.00	100.00	100.00	100.00
其他收入	97.59	88.48	68.60	90.79
综合毛利率	7.05	15.43	17.81	15.85

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2019年，公司期间费用合计较上年有所减少，其中销售费用小幅降低，同期由于公司债务增长，利息支出当期大幅增加30.99%。由于2019年公司营业收入较去年小幅上升，使得当期期间费用率较上年有所降低，总体来看，公司期间费用控制能力尚可。

受益于土地整治业务毛利率的提升，2019年公司利润总额和经营性业务利润均较上年小幅增加。2019年，公司获得政府补助为1.64亿元，公司利润对政府补助有一定的依赖。2020年一季度利润为负，主要系土地整治和代建项目年末确认收入所致。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元，%）

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
期间费用合计	0.73	1.60	1.56	0.27
营业总收入	23.86	19.12	20.33	0.55
期间费用率	3.05	8.37	7.67	48.33
经营性业务利润	2.17	2.76	3.41	-0.18
资产减值损失	0.14	0.56	0.08	--

投资收益	0.002	0.03	0.03	--
营业外损益	-0.16	0.04	-0.02	0.0003
资产处置收益	-0.01	0.73	0.00	--
利润总额	1.87	3.00	3.35	-0.18
净利润	1.65	2.67	2.79	-0.18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年受益于股权划入和项目的推进，公司总资产和净资产均呈增长态势；债务规模当期有所增长，货币资金对短期债务的覆盖能力增强，公司资产负债率和总资本化比率均有所下降，财务杠杆转好

受益于碚城建设和北碚交通的划入，公司资产规模较上年末大幅增加，2019年末，公司总资产为708.42亿元，主要由公司货币资金、存货、预付款项和在建工程及无形资产构成。截至2019年末，公司货币资金为39.91亿元，较上年末增加20.40亿元，主要系银行存款。同期，公司预付账款为54.26亿元，主要系重庆市北碚区人民政府征地事务中心的征拆款项和重庆市北碚区房屋管理局的未结算项目款。存货由2018年末的294.91亿元上升到2019年末的428.76亿元，主要系开发成本和库存商品增加所致，开发成本主要包括征地赔付款和基础设施建设项目投入；库存商品主要系安置房项目。公司其他应收款主要系应收重庆市北碚新城建设（大学）管委会12.20亿元往来款、重庆市北碚区同兴土地整治储备中心8.58亿元往来款及北碚区财政局5.28亿元的往来款，应收前五名欠款单位的款项占其他应收款总额的比例为60.63%，集中度较高。2019年，应收类款项在总资产的占比由上年末的14.71%下降至8.21%。截至2019年末，公司在建工程较2018年末增加39.22亿元，主要系包括了农民新村项目、市政基础设施建设、区域内道路及配套工程等项目。截至2019年末，公司无形资产较上年末增加34.51亿元，主要系新增子公司碚城建设土地资产所致，土地主要为储备地和划拨地。2020年3月末，公司资产规模进一步增长至729.03亿元，其中存货和其他应收款分别为434.12亿元和63.75亿元。

公司负债规模呈增长态势，以非流动负债为

主。截至 2019 年末及 2020 年 3 月末，长期借款分别为 131.34 亿元和 141.19 亿元；同期应付债券分别为 66.17 亿元和 75.51 亿元，公司资产负债率和总资本化比率均较 2018 年末有所下降，公司近三年财务杠杆转好。

公司所有者权益大幅增加，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计分别为 297.36 亿元和 297.47 亿元，2019 年较上年末增加 121.18 亿元，主要系资本公积增加所致，股权的划入及房产注入使得公司资本实力明显夯实。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
存货	262.79	294.91	428.76	434.12
其他应收款	45.33	69.64	54.52	63.75
预付款项	47.93	52.27	54.26	53.77
货币资金	16.98	19.51	39.91	43.77
在建工程	35.94	38.26	77.48	79.89
无形资产	0.08	0.08	34.59	34.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2019 年，由于公司项目推进，经营活动净现金流仍呈净流出，但缺口有所收窄，公司仍面临一定资本支出压力；投资活动净现金流由负转正；债务规模较大，期限结构较为合理，但整体偿债能力仍有待增强

公司经营活动现金流入主要来源于土地回款、基础设施项目代建收入和保障房销售收入。2019 年公司收到土地回款和基础设施建设收入有所较少；2020 年 1~3 月经营活动现金流入较少，主要原因为公司的主营业务结算时点集中在年末。公司经营活动现金流出主要是支付的土地整治成本、基础设施建设项目建设和保障房建设成本，2019 年经营活动现金流出较 2018 年有所增加，主要系当期公司土地整治和基础设施建设支出大幅增加所致。受往来款流入较多，公司当年现金流缺口有所收窄。公司近年来收现比均超过 1.00 倍，主营业务回款情况良好。投资活动净现金流由负转正，主要系当期新城公司处置龙凤大道一期项目获得 2.24 亿元投资活动现金流入所致。

由于公司项目投入的增加和资产划入，公司总债务规模呈增长态势，但是短期债务/总债务比重较低，债务结构较好。2019 年，由于债务规模的增加，总债务/EBITDA 有所上升，利息支出的增加使得 EBITDA 利息覆盖倍数有所下降。2019 年及 2020 年一季度经营活动净现金流为负，对当期债务本息无覆盖能力。截至 2020 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 1.06 倍，货币资金可以完全覆盖当期短期债务。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
短期债务	25.10	35.31	43.28	41.14
长期债务	136.61	163.03	202.34	224.73
总债务	161.70	198.34	245.62	265.87
经营活动净现金流	-11.42	-24.33	-23.11	-6.63
投资活动净现金流	-8.14	-6.96	8.22	-0.47
筹资活动净现金流	24.62	40.79	35.13	10.95
总债务/经营活动净现金流	-14.16	-8.15	-10.63	--
总债务/EBITDA	73.47	48.06	52.33	--
经营活动净现金流/总债务	-0.07	-0.12	-0.09	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.35	0.41	0.36	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.82	-2.44	-1.77	--
收现比	1.11	1.53	1.31	2.75
货币资金/短期债务	0.68	0.55	0.92	1.06
短期债务/长期债务	0.16	0.18	0.18	0.15

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司到期债务分布较为均匀，短期偿债压力不大；未使用授信额度为公司提供了备用流动性支持，受限资产占比较低，公司对外担保对象主要为国有企业事业单位，代偿风险较小

从债务到期情况来看，2020~2022 年，公司到期债务分别为 43.28 亿元、41.86 亿元和 30.07 亿元，公司到期债务分布较为均匀，需关注公司后续债务偿付情况。

表 10：截至 2019 年末公司债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2020	2021	2022	2023	2024 年及以后
到期金额	43.28	41.86	30.07	32.96	97.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2019 年末，公司获得的综合授信额度为 222.49 亿元，未使用授信余额 48.44 亿元。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产账面净值为 1.32 亿元，主要为用于抵质押的房屋资产，占公司总资产的比重为 0.19%。

或有负债方面，截至 2019 年末，公司对外担保余额为 29.39 亿元，占净资产比重为 9.88%，主要是对北碚区国有企事业单位的担保，其中公司对民营企业重庆天恒成华实业有限公司担保余额为 0.71 亿元。另截至本报告出具日，公司已无对民营企业的担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 5 月 18 日，公司无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现过已发行债务融资工具到期未偿付情形，但存在一笔已结清欠息记录，根据公司提供的欠息说明，主要系银行系统原因造成欠息。此外，现存债务中有 8 笔国家开发银行重庆市分行（以下简称“国开行重庆分行”）和 4 笔中国光大银行重庆分行的关注类债务。根据公司提供的由国开行重庆分行出具的关注类贷款说明，公司付息正常，无逾期记录。虽然贷款项目在国开行重庆分行质量分类为关注类（即二类），但按照国开行重庆分行资产质量风险分类管理办法有关规定，贷款项目按照五级分类，一二类均为正常贷款项目；此外，根据公司提供的说明，光大银行重庆分行贷款属于公司在国开行的项目贷款，国开行因自有资金不足采用的银团贷款模式，公司对国开行贷款均能按时还本付息，关注类债务系银行系统原因造成。

外部支持

公司作为北碚区城市基础设施建设的重要主体，自公司成立以来，在资产注入和资金补助方面得到了北碚区政府的有力支持。2019 年划拨股权和房产使得公司资本实力进一步增强

资产注入方面，2013 年，根据北碚府发[2013]80 号文件，公司得到北碚区政府划入的土地资产，评估价值 7.99 亿元；根据北碚府发[2013]83 号、碚财[2013]588 号文件，北碚区财政局对公司下属子公司的部分债权转为股权，共计增加资本公积 33.67 亿元。根据北碚府发[2014]74 号文，关于规范北碚保安服务有限公司经营管理的通知，北碚区政府决定将重庆市北碚区保安服务有限公司无偿划转给公司，增加资本公积 0.05 亿元。2017 年，根据债务豁免协议，北碚区财政局免除当期缙云资产及其子公司债务 23.01 亿元，增加资本公积。2018 年，根据北碚财[2018]400 号文，将财政局拨入的 8.30 亿元资金增加资本公积；根据北碚国资[2018]163 号文，划拨股权增加资本公积 0.52 亿元。2019 年，北碚国资委[2019]241 号文，划拨碚城建设和北碚交通股权分别增加资本公积 60.55 亿元和 38.93 亿元；根据北碚财[2019]461 号文，向蔡家公司拨款 11.57 亿元；根据北碚财[2019]460 号文，向新城公司拨款 6.10 亿元；根据北碚国资[2018]214 号、[2019]50 号、[2019]51 号、[2019]185 号、[2018]211 号文件，合计划拨房产 0.86 亿元。

财政补贴方面，2017~2019 年，公司分别获得财政补贴 2.33 亿元、1.87 亿元和 1.64 亿元。

偿债保障措施

三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为本期债券的还本付息提供十分有力的保障

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 2019 年末，公司注册资本为 46.50 亿元。2019 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，三峡担保致力于为全市中小企业和基础设施建设提供融资性和非融资性担保。近年来三峡担保积极响应国家政策导向，根据重庆“一圈两翼”经济发展产业布局 and 重点项目，以园区及基础设施建设、制造业为主要服务行业，并大力培育优质中小客户群。

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。三峡担保通过与各区县签订产业项目融资担保合作协议，依托当地政府和专管平台开展业务。

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，并控股重庆市教育担保有限责任公司、重庆渝台信用担保有限公司、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司、重庆金宝保信息技术服务有限公司和重庆市小微企业融资担保有限公司五个子公司。同时三峡担保还参股黔江鸿业担保和长寿宏昌担保等 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间接融资担保、金融产品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 2019 年末，三峡担保合并口径总资产 127.87 亿元，所有者权益合计 69.34 亿元，母公司口径在保余额为 841.06 亿元。2019 年，三峡担保实现担保业务收入 7.70 亿元，实现净利润 2.85 亿元，较上年小幅下降，2019 年三峡担保的平均资本回报率和平均资产回报率分别为 2.33% 和 4.13%，累计代偿率为 1.46%。

综合对三峡担保在地区行业地位、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，中诚信国际评定三

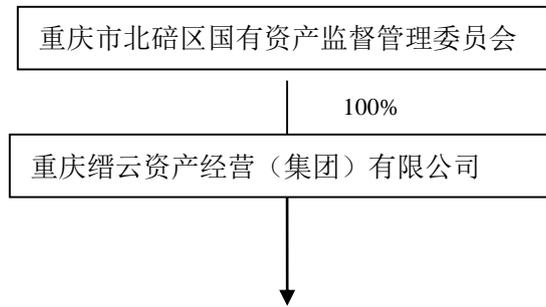
峡担保的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

总体来看，三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为本期债券的还本付息提供十分有力的保障。

评级结论

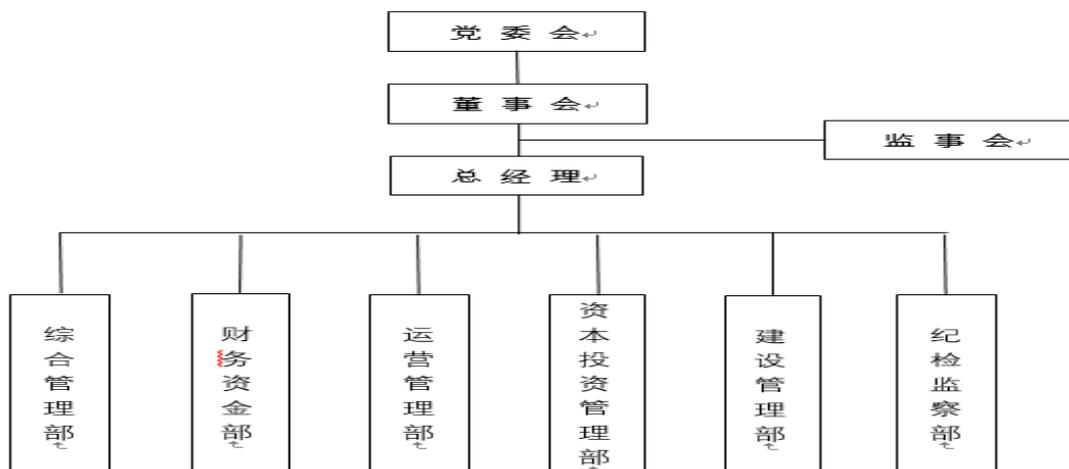
综上所述，中诚信国际将重庆缙云资产经营（集团）有限公司的主体信用等级由 **AA** 调升至 **AA+**，评级展望为稳定；维持“15 渝缙云债/PR 渝缙云”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：重庆缙云资产经营（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



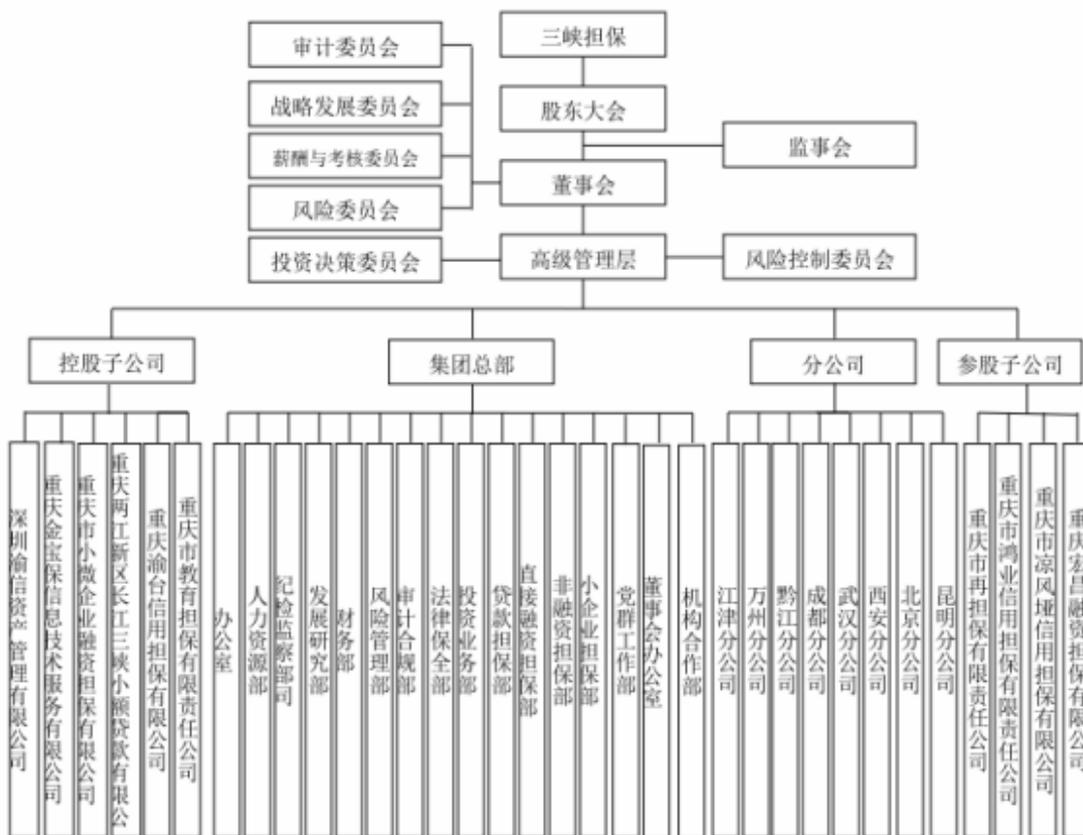
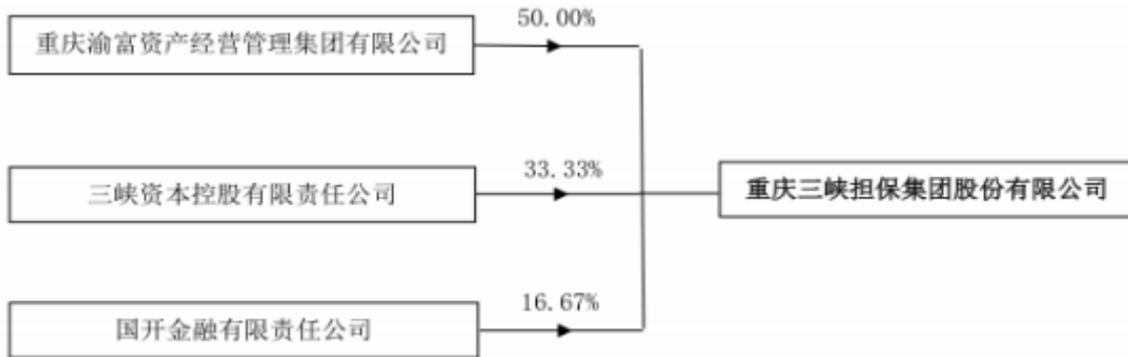
子公司名称	持股比例(%)	
	直接	间接
重庆市同兴工业园区开发建设有限公司	100.00	--
重庆市北碚区新城建设有限责任公司	78.63	--
重庆市同心中小企业融资担保有限责任公司	100.00	--
重庆市蔡家组团建设开发有限公司	100.00	--
重庆北泉温泉开发有限公司	100.00	--
重庆海峡两岸农业发展有限公司	100.00	--
重庆市北碚区保安服务有限责任公司	100.00	--
重庆市蔡家组团市政建设有限公司	--	100.00
重庆市缙善市政园林工程有限责任公司	--	100.00
重庆市碚交公路工程质量检测有限公司	100.00	--
重庆贝贝人力资源管理有限公司	100.00	--
重庆世通道路工程有限公司	100.00	--
重庆市北碚交通建设咨询监理有限公司	100.00	--
重庆缙和工程质量检测有限公司	100.00	--
重庆市嘉星半岛城市建设发展有限公司	--	51.00
重庆市北碚交通建设发展有限公司	100.00	--
重庆市碚城建设开发有限公司	100.00	--
重庆市优博企业管理服务有限责任公司	--	100.00

注：重庆市北碚交通建设发展有限公司和重庆市碚城建设开发有限公司为 2019 年新增纳入合并范围的子公司；重庆市优博企业管理服务有限责任公司为 2019 年新设立子公司。



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 2019 年末)



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附三：重庆缙云资产经营(集团)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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	169,820.98	195,108.40	399,126.83	437,654.69
应收账款	19,517.36	26,547.45	36,532.39	37,234.60
其他应收款	453,307.73	696,391.43	545,199.41	637,499.07
存货	2,627,856.91	2,949,074.86	4,287,573.84	4,341,246.05
长期投资	66,656.03	61,164.30	62,799.85	64,663.80
在建工程	359,381.06	382,628.26	774,835.86	798,859.06
无形资产	841.47	813.81	345,864.29	345,868.82
总资产	4,250,868.78	4,914,159.36	7,084,169.95	7,290,335.06
其他应付款	679,954.98	666,342.01	917,646.88	946,687.49
短期债务	250,961.20	353,099.77	432,787.72	411,433.03
长期债务	1,366,050.06	1,630,293.04	2,023,364.96	2,247,274.49
总债务	1,617,011.26	1,983,392.81	2,456,152.68	2,658,707.52
总负债	2,903,834.10	3,152,346.56	4,110,542.21	4,315,620.58
费用化利息支出	286.63	8,031.55	7,638.97	--
资本化利息支出	62,579.37	91,659.52	122,942.60	--
实收资本	40,000.00	40,000.00	40,000.00	40,000.00
少数股东权益	15,000.00	0.00	4,900.69	4,900.69
所有者权益合计	1,347,034.68	1,761,812.80	2,973,627.74	2,974,714.48
营业总收入	238,574.37	191,218.92	203,348.39	5,520.31
经营性业务利润	21,727.78	27,626.59	34,089.61	-1,798.43
投资收益	17.75	301.34	319.40	--
净利润	16,546.01	26,728.88	27,943.19	-1,814.82
EBIT	18,976.01	38,027.22	41,092.57	--
EBITDA	22,007.74	41,269.13	46,939.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金	265,085.16	291,705.94	266,142.62	15,160.12
收到其他与经营活动有关的现金	333,130.70	58,956.02	102,805.86	109,755.63
购买商品、接受劳务支付的现金	478,539.17	356,824.21	522,448.22	73,215.58
支付其他与经营活动有关的现金	197,931.08	220,222.69	52,088.39	113,502.76
吸收投资收到的现金	--	83,000.00	161,570.11	--
资本支出	34,408.54	80,410.63	179.76	2,875.16
经营活动产生现金净流量	-114,162.24	-243,265.55	-231,056.36	-66,250.46
投资活动产生现金净流量	-81,369.24	-69,582.34	82,176.17	-4,739.10
筹资活动产生现金净流量	246,172.53	407,942.30	351,323.41	109,541.01
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	7.05	15.43	17.81	15.85
期间费用率(%)	3.05	8.37	7.67	48.33
应收类款项/总资产(%)	11.12	14.71	8.21	9.26
收现比(X)	1.11	1.53	1.31	2.75
总资产收益率(%)	0.47	0.81	0.68	--
资产负债率(%)	68.31	64.15	58.02	59.20
总资本化比率(%)	54.55	52.96	45.23	47.20
短期债务/总债务(X)	0.16	0.18	0.18	0.15
FFO/总债务(X)	0.01	0.02	0.02	--
FFO/利息倍数(X)	0.32	0.35	0.32	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.82	-2.44	-1.77	--
总债务/EBITDA(X)	73.47	48.06	52.33	--
EBITDA/短期债务(X)	0.09	0.12	0.11	--
货币资金/短期债务(X)	0.68	0.55	0.92	1.06
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.35	0.41	0.36	--

注：1、中诚信国际根据 2017-2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理，评级报告均采用期末数，公司各期财务报告均依照新会计准则编制；2、中诚信国际将各期长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3、2020 年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

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）	2017	2018	2019
资产			
货币资金	1,745.91	1,407.77	2,731.84
存出担保保证金	597.75	465.23	2,360.63
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	10.00	2.00	0.00
可供出售金融资产	4,338.69	2,474.00	1,942.61
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	82.14	90.64	87.32
资产合计	12,311.91	11,700.48	12,786.95
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	2,051.66	2,200.19	2,276.12
实收资本	4,650.00	4,650.00	4,650.00
所有者权益合计	6,614.31	6,865.04	6,933.82
利润表摘要			
担保业务收入	904.39	844.62	770.36
担保赔偿准备金支出	-165.53	-195.21	-209.51
提取未到期责任准备	-163.00	-165.00	-49.59
利息净收入	207.68	205.20	266.40
投资收益	191.25	268.96	144.40
业务及管理费用	-233.15	-246.81	-225.71
税金及附加	-15.27	-6.48	-9.33
税前利润	488.71	349.35	319.73
净利润	400.15	300.72	284.77
担保组合			
在保余额*	93,898.30	80,717.21	84,105.99
在保责任余额*	25,326.66	47,198.62	52,580.23
财务指标	2017	2018	2019
年增长率（%）			
总资产	10.65	-4.97	9.29
担保损失准备金合计	4.49	7.24	3.45
所有者权益	2.41	3.79	1.00
担保业务收入	-9.05	-6.61	-8.79
业务及管理费用	-10.87	5.86	-8.55
税前利润	-33.02	-28.52	-8.48
净利润	-33.61	-24.85	-5.30
在保余额*	-13.41	-14.04	4.20
盈利能力（%）			
平均资产回报率	3.41	2.50	2.33
平均资本回报率	6.12	4.46	4.13
担保项目质量（%）			
累计代偿率*	1.52	1.43	1.46
担保损失准备金/在保责任余额*	8.10	4.66	4.33
最大单一客户在保余额/核心资本	4.07	4.68	16.44
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	6,614.31	6,865.04	6,933.82
核心资本（百万元）	8,583.82	8,974.59	9,122.62
净资产放大倍数（X）	14.86	12.14	12.74
核心资本放大倍数（X）	11.45	9.29	9.68
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	7.43	6.51	18.34
高流动性资产/在保余额	0.93	0.91	2.65

注：上表中含*标记的数据使用母公司口径。

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+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。