

重庆缙云资产经营（集团）有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn

项目组成员：傅微丹 wdfu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 28 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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1948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：

维持贵公司的主体信用等级为 **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

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持重庆缙云资产经营（集团）有限公司（以下简称“缙云资产”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持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。中诚信国际肯定了作为重庆市主城九区之一，北碚区经济稳步增长、公司地位重要且持续获得股东的有力支持以及公司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、财务杠杆有所上升以及公司资产流动性较弱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）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	491.42	708.42	750.23	776.92
所有者权益合计（亿元）	176.18	297.36	304.80	304.61
总债务（亿元）	198.34	245.62	263.23	288.35
营业总收入（亿元）	19.12	20.33	20.64	0.69
净利润（亿元）	2.67	2.79	3.25	-0.19
EBITDA（亿元）	4.13	4.69	4.50	--
经营活动净现金流（亿元）	-24.33	-23.11	3.78	0.35
资产负债率（%）	64.15	58.02	59.37	60.79
三峡担保（合并口径）	2018	2019	2020	
总资产（亿元）	117.00	127.87	108.61	
担保损失准备金（亿元）	22.00	22.76	22.75	
所有者权益（亿元）	68.65	69.34	67.90	
在保余额*（亿元）	807.17	841.06	848.44	
净利润（亿元）	3.01	2.85	2.95	
平均资本回报率（%）	4.46	4.13	4.30	
累计代偿率*（%）	1.43	1.46	1.44	

注：1、中诚信国际根据缙云资产 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理，缙云资产各期财务报表均根据新会计准则编制且审计报告均采用期末数；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 2021 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。2020 年，公司获得政府补助 1.39 亿元。

■ **公司回款情况良好。**近年来公司收现比均大于 1，且 2020 年末公司应收类款项占总资产的比重为 7.71%，较上年末有所下降，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。

■ **财务杠杆有所上升。**2021 年 3 月末，公司总债务规模增长至 288.35 亿元；同期末，公司资产负债率和总资本化比率分别增至 60.79% 和 48.63%，财务杠杆有所上升。

■ **公司资产流动性较弱。**公司存货占总资产的比重较高，且存货中储备地规模较大，资产流动性较弱。

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

同区域其他基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	总负债 (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)
缙云资产	750.23	445.43	304.80	59.37	20.64	3.25	3.78
迈瑞城建	748.18	504.21	243.97	67.39	15.65	1.71	15.11
南岸城建	673.14	445.04	228.09	66.11	37.14	7.00	1.92

注：“迈瑞城建”为“重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司”简称；“南岸城建”为“重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司”简称。

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	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
15 渝缙云债 /PR 渝缙云	AAA	AAA	2020/05/29	12.00	4.80	2015/12/31~2022/12/31	债券存续期第 3 年末到第 7 年末，公司每年分别按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金。

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，全部用于北碚组团 I 标准分区基础设施建设项目。截至 2021 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现

上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关

领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

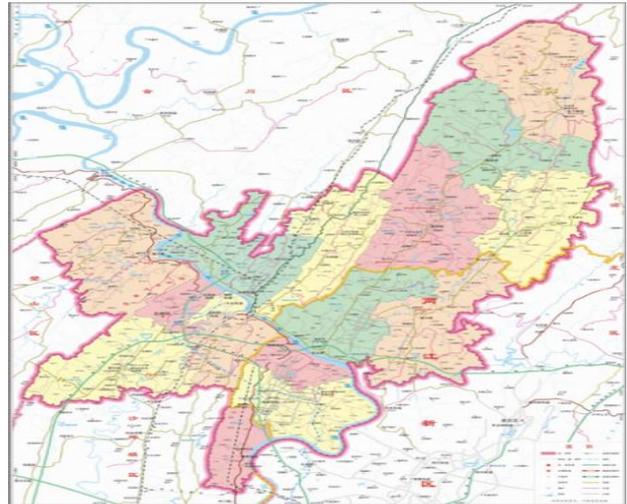
近期关注

作为重庆市主城九区之一，2020 年北碚区经济稳步增长；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

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 81.6 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，自然风光秀美。全区森林覆盖率 53.16%，建成区绿化率 42.2%，人均公园绿地面积 28.05 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，全区战略性新兴产业发展迅速。

¹ 考虑数据的可获得性，此处税收收入占比和财政平衡率均采用区金库口径。

图 1：北碚区行政区划图



资料来源：中诚信国际整理

2020 年，北碚区实现地区生产总值 636.41 亿元，比上年增长 3.8%。其中第一产业增加值 17.64 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 312.18 亿元，同比增长 5.9%；第三产业增加值 306.59 亿元，同比增长 1.4%。三次产业结构比为 2.8：49.1：48.1。2020 年，北碚区全年固定资产投资比上年增长 15.4%。

2020 年，北碚区一般公共预算收入为 40.16 亿元（其中区金库 28.39 亿元、两江金库水复片区 11.77 亿元），同比下降 11%，税收收入¹占比为 82.57%，同期，财政平衡率为 40.61%，财政自给能力较弱。2020 年末，北碚区政府债务余额为 127.00 亿元。

表 1：2020 年北碚区经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	财政平衡率 (%)
北碚区	636.41	40.16	40.61

注：财政平衡率采用区金库口径。

资料来源：北碚区政府官网，中诚信国际整理

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。

2020年，公司土地投入规模较上年有所减少，且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；但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），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），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一定比例后计提收入。

表 2：2018~2020 年公司土地整理开发情况

项目名称	2018	2019	2020
土地整理面积（亩）	2,312.00	3,365.00	1,508.60
土地整理投资（亿元）	19.50	23.08	18.46

土地出让面积（亩）	716.00	705.10	452.76
土地整治收入（亿元）	14.74	9.28	9.16

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，目前已建成交约 28.50 平方公里，尚有 11.50 平方公里未开发；缙云人文科技城可规划、建设面积约 51.06 平方公里，目前已规划城市建设用地约 30.96 平方公里，在编控规面积约 5.6 平方公里，正在重新规划与西部（重庆）科学城北碚园区接壤区域；温泉谷两山生态文旅产业园，原十里温泉城规划面积 3.38 平方公里，目前整体规划仍在编制中，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 4.00 平方公里，其中 1.00 平方公里建设用地，目前正在规划与两江新区接壤区域。

从账面土地资产来看，截至 2020 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 34.58 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，跟踪期内，公司继续承担全区的基础设施建设业务，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 2021 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 43.94 亿元，已投资 18.74 亿元，未来仍需投资 25.20 亿元，项目承建压力较大。

表 3：截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	建设期
缙云山生态修复（EPC 项目）	9.39	3.46	2020.03~2022.12
周家岩桥梁工程	0.42	0.24	2019.11~2021.10
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	3.29	2019.01~2021.09
蔡家组团 C 标准分区 C08 地块农贸市场	2.10	1.97	2019.08~2021.08
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	1.85	2019.06~2021.10
黑臭水体整治	5.00	1.62	2019.12~2022.06
滨江公园二期	0.97	0.48	2019.11~2021.05
金刀峡镇农村治理项目	0.50	0.15	2020.09~2022.12
北碚滨江二期工程（EPC 项目）	7.64	1.25	2020.09~2021.12
G212 二横线西段拓宽改造工程	1.43	0.30	2020.03~2021.12
F 标准分区 FZ3 路（一期）道路	0.63	0.54	2019.12~2021.11
北碚交通改建工程	5.41	3.07	2019.10~2022.09
合计	43.94	18.74	--

注：北碚交通改建工程包括 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，截至 2021 年 3 月末，公司主要拟建项目包括北川铁路遗址保护工程、蔡家组团 F 标准分区配套道路、P 标准分区道路（一期）等项

目，计划总投资为 24.65 亿元，资金来源均为公司自筹，未来公司面临一定的资本支出压力。

表 4：截至 2021 年 3 月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
重庆市北碚区朝阳小学天生校区	2.30	自筹	2021.03~2022.01
蔡家组团 F 标准分区配套道路	4.22	自筹	2021.03~2023.10
蔡家组团 P02 地块小学	1.71	自筹	2021.06~2022.12
蔡家组团 B 标准分区配套道路	1.46	自筹	2021.04~2022.06
台农园北区基础设施项目	2.00	自筹	2021.06~2024.12
周家岩片区一号、二号支路、长坝嘴一号道路工程	2.94	自筹	2021.03~2022.03
蔡家组团 B 标准分区新建小学（B28 地块罗家湾小学）	1.92	自筹	2021.04~2022.08
北川铁路遗址保护工程	5.00	自筹	2021.01~2024.12
P 标准分区道路（一期）	3.10	自筹	2021.12~2022.09
合计	24.65	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020年，房屋销售收入仍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

2020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。2020年，蔡家公司销售房屋面积为5.68万平方米，实现销售收入3.12亿元，较上年有所减少，公司房屋销售业务具有一定的不稳定性。

截至2020年末，公司拟建安置房面积为75.30万平方米，计划总投资为32.43亿元，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2020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	27.66	8.90	2021~2023	自筹
嘉陵村（九院）安置房项目	5.57	3.82	2021~2023	自筹
温泉水城安置房三期	11.36	5.50	2021~2023	自筹
I38安置房项目	12.36	6.16	2021~2023	自筹
H17安置房项目	4.40	1.82	2021~2023	自筹
H23安置房项目	4.80	2.42	2021~2023	自筹
I44安置房项目	8.30	3.54	2021~2023	自筹
D3-7安置房项目	0.85	0.27	2021~2022	自筹
合计	75.30	32.43	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于服务范围的扩大，2020年公司安保业务实现稳定增长，但劳务派遣、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。2020年及2021年1~3月，公司分别实现安保业务收入1.40亿元和0.37亿元。

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，2020年及

2021年1~3月，公司分别实现劳务派遣收入0.55亿元和0.19亿元。

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。2020年及2021年1~3月，道路维护业务收入分别为0.10亿元和0.02亿元。

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。2020年及2021年1~3月，公司分别实现工程检测费收入0.13亿元和0.01亿元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年审计报告及未经审计的2021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。

2020 年公司营业总收入及综合毛利率均小幅上升，使得经营性业务利润增加，盈利能力有所改善，但部分经营性板块毛利率仍较低；公司期间费用控制能力尚可，利润对政府补助依赖性较高

2020 年，公司营业总收入为 20.64 亿元，较上年增加 0.31 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。2020 年公司土地整治收入为 9.16 亿元，较 2019 年减少 0.12 亿元，主要系当期土地出让进度放缓所致；建造项目收入为 5.52 亿元，主要系新城公司和蔡家公司产生的代建收入；房屋销售收入为 3.12 亿元，主要系蔡家公司的安置房销售收入。受益于服务范围的扩大，公司安保收入逐年增加，2020 年为 1.40 亿元，此外，2020 年，公司实现劳务派遣收入 0.55 亿元、道路维护收入 0.10 亿元及工程检测收入 0.13 亿元，经营性业务为营业收入提供了一定补充。2021 年 1~3 月，公司营业总收入为 0.69 亿元，主要为安保服务收入和劳务派遣收入。

2020 年，公司综合毛利率较上年增加 1.49 个百分点。其中，土地整治业务毛利率较 2019 年下降 2.70 个百分点，主要系当年出让的土地整治成本较高所致；建造项目业务毛利率较 2019 年小幅增长，主要由于不同项目代建加成比率有所不同；受房地产行情较好的影响，房屋销售业务毛利率大幅上升至 11.70%；劳务派遣业务毛利率保持在较低水平，2020 年该业务毛利率降至 1.78%，主要系人工成本增加所致；道路维护业务当期毛利率下滑较多，主要系当年该业务收入未全部收到，且业务成本有所增加所致；受益于业务扩张，工程检测业务毛利率大幅上升。2021 年 1~3 月，公司综合毛利率下降至 16.70%，主要系当期收入占比较高的安保服务业务毛利率有所下滑所致。此外，由于应收未收的款项较多，当期道路维护业务和工程检测费业务毛利率均为负。

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	2018	2019	2020	2021.1~3
土地整治	14.74	9.28	9.16	--
安保服务	1.09	1.32	1.40	0.37
建造项目	2.30	4.95	5.52	--
劳务派遣	0.33	0.53	0.55	0.19
道路维护	0.16	0.07	0.10	0.02
工程检测	0.11	0.07	0.13	0.01
房屋销售	0.07	3.79	3.12	--
担保	0.06	0.04	0.02	0.01
其他业务	0.25	0.30	0.64	0.09
合计	19.12	20.33	20.64	0.69
项目名称	2018	2019	2020	2021.1~3
土地整治	17.24	25.63	22.93	--
安保服务	4.63	6.31	9.54	6.76
建造项目	8.70	14.71	14.59	--
劳务派遣	2.01	3.31	1.78	3.00
道路维护	4.14	27.87	12.74	-12.24
工程检测	49.52	19.83	47.62	-26.89
房屋销售	-257.92	3.71	11.70	--
担保	100.00	100.00	100.00	100.00
其他业务	88.48	68.60	74.30	88.52
综合毛利率	15.43	17.81	19.30	16.70

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2020 年，公司期间费用合计较上年有所减少，主要由管理费用、销售费用和财务费用构成。其中管理费用和销售费用均较上年小幅增加；由于银行存款产生利息收入 0.28 亿元，公司当期财务费用为负。由于 2020 年公司营业收入较去年小幅上升，且期间费用合计有所下降，使得当期期间费用率较上年有所降低。公司期间费用控制能力尚可。2021 年 1~3 月，由于公司当期确认收入较少，期间费用率大幅上升至 43.56%。

受益于公司综合毛利率的提升和期间费用合计的下降，2020 年公司利润总额和经营性业务利润均较上年小幅增加。此外，2020 年，公司计提其他应收款的坏账损失 0.06 亿元，对利润形成一定侵蚀；同期，公司对合并范围内的子公司投资产生投资收益 0.04 亿元，对利润形成一定补充。2020 年，公司获得政府补助为 1.39 亿元，利润对政府补助有一定的依赖。2021 年 1~3 月，公司利润为负，主要系当期未确认土地整治和代建项目收入所致。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目名称	2018	2019	2020	2021. 1~3
销售费用	0.14	0.12	0.17	0.03
管理费用	0.72	0.74	1.09	0.24
财务费用	0.74	0.70	-0.20	0.03
期间费用合计	1.60	1.56	1.06	0.30
营业总收入	19.12	20.33	20.64	0.69
期间费用率	8.37	7.67	5.14	43.56
经营性业务利润	2.76	3.41	4.02	-0.19
其他收益	1.87	1.64	1.39	--
资产减值损失	-0.56	-0.08	-0.06	--
投资收益	0.03	0.03	0.04	--
营业外损益	0.04	-0.02	0.02	0.003
利润总额	3.00	3.35	4.02	-0.19

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着在建工程的逐步推进，公司总资产和净资产均呈增长态势；公司资产中存货占比较高，且土地资产中储备地规模较大，资产流动性较弱；2020 年末公司财务杠杆有所上升，但债务结构较合理

随着在建工程的逐步推进，公司总资产规模较上年末有所增加，2020 年末，公司总资产为 750.23 亿元，主要由公司货币资金、存货、预付款项、其他应收款、在建工程和无形资产构成。截至 2020 年末，公司货币资金为 35.94 亿元，主要系银行存款。同期，公司预付账款为 52.54 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住房和城乡建设委员会的拆迁补偿款。存货由 2019 年末的 428.76 亿元上升到 2020 年末的 449.59 亿元，主要系基础设施建设项目的发展成本增加所致，开发成本主要包括征地赔付款和基础设施建设项目投入。

公司其他应收款主要系应收新城管委会 12.46 亿元往来款、重庆市北碚区同兴土地整治储备中心 12.05 亿元往来款、重庆市蔡家智慧新城管理委员会 4.03 亿元的往来款、重庆市碚江水务有限公司 3.56 亿元的往来款和重庆市北碚区土地整治储备中心 3.49 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 64.30%，集中度较高。2020 年末，应收类款项在总资产的占比由上年末的 8.21% 下降至 7.77%。

截至 2020 年末，公司在建工程较 2019 年末增加 25.61 亿元，主要系棚户区改造配套基础设施、缙云山综合整治、朝阳中学城南分校、温泉城城中村项目等建设项目的投入成本增加所致。同期末，公司无形资产为 34.58 亿元，主要包括土地使用权和财务软件，其中土地主要为储备地和划拨地。2021 年 3 月末，随着基础设施建设项目的持续投入，公司资产规模进一步增长至 776.92 亿元。

表 8：截至 2020 年末公司其他应收款前五名情况（亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比
重庆市北碚新城建设(大学城)管理委员会	12.47	1 年以内、1~2 年、3~4 年	22.52
重庆市北碚区同兴土地储备整治中心	12.05	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年	21.77
重庆市蔡家智慧新城管理委员会	4.03	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年	7.28
重庆市碚江水务有限公司	3.56	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年	6.43
重庆市北碚区土地整治储备中心	3.49	2~3 年、3~4 年	6.30
合计	35.60	--	64.30

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司负债规模呈增长态势，以非流动负债为主。截至 2020 年末及 2021 年 3 月末，长期借款分别为 150.10 亿元和 152.14 亿元；同期应付债券分别为 74.29 亿元和 101.15 亿元，其中 2020 年末较上年末增加，主要系当期公司本部、蔡家公司和重庆市北碚区新城建设有限责任公司发行私募债券所致。流动负债方面，2020 年末，公司应付账款为 2.05 亿元，主要系因项目未完工而未结转的工程款；同期末，预收款项为 47.69 亿元，主要包括预收重庆市蔡家智慧新城管理委员会 22.79 亿元、重庆市北碚新城建设(大学城)管理委员会 14.68 亿元和中国石油化工股份有限公司西南分公司 2.70 亿元的项目款，均因项目未办理结算而未结转。

由于在建项目的持续推进，公司总债务规模呈增长态势，2021 年 3 月末，总债务规模为 288.35 亿元。债务规模的增加带动公司财务杠杆持续上升，2021 年 3 月末，资产负债率和总资本化比率分别为 60.79% 和 48.63%。从债务结构来看，公司债务以长期债务为主，2020 年末及 2021 年 3 月末，短期债

务在总债务占比分别为 0.14 倍和 0.11 倍，公司债务结构较合理。

2020 年末，公司所有者权益合计为 304.80 亿元，较上年末小幅增加。其中，资本公积较上年末增加 4.39 亿元，主要由于重庆市北碚区国有资产监督管理委员会（以下简称“北碚区国资委”）根据《重庆市北碚区财政局关于下达国有企业资本金预算的通知》（北碚财债[2020]26 号）拨付 0.17 亿元增加公司资本公积；北碚区国资委根据《关于拨付区属国有企业资本金的通知》（北碚国资委[2020]250 号）拨付 0.21 亿元增加公司资本公积；公司根据重庆市北碚区财政局发《关于《重庆北泉温泉开发有限公司关于财政拨款公司处理情况的请示》的批复》（北碚财[2020]552 号），将北碚区财政局拨入的 4.13 亿元资金增加公司资本公积；公司根据《重庆市北碚区国有资产监督管理委员会关于同意西部（重庆）科学城北碚园区开发建设有限公司股权划转的批复》（北碚国资委[2020]210 号），将蔡家公司持有的重庆市新碚建设开发有限公司 100% 股权划转至西部（重庆）科学城北碚园区开发建设有限公司，冲减资本公积 0.10 亿元。2021 年 3 月末，公司所有者权益合计下降至 304.61 亿元，主要系当期未分配利润有所减少所致。

表 9：近年来公司主要财务指标情况（亿元、%、X）

	2018	2019	2020	2021.3
存货	294.91	428.76	449.59	457.81
其他应收款	69.64	54.52	54.58	52.50
预付款项	52.27	54.26	52.54	53.43
货币资金	19.51	39.91	35.94	43.09
在建工程	38.26	77.48	103.09	114.58
无形资产	0.08	34.59	34.58	34.63
总资产	491.42	708.42	750.23	776.92
应付账款	2.29	2.85	2.05	2.27
预收款项	35.97	40.51	47.69	48.89
长期借款	126.66	131.34	150.10	152.14
应付债券	30.13	66.17	74.29	101.15
总负债	315.23	411.05	445.43	472.31
短期债务	35.31	43.28	36.16	32.85
长期债务	163.03	202.34	227.07	255.50
总债务	198.34	245.62	263.23	288.35
资本公积	145.54	263.44	267.83	267.83
未分配利润	26.61	29.41	32.40	32.21
所有者权益合计	176.18	297.36	304.80	304.61

应收类款项/总资产	14.71	8.21	7.77	7.34
资产负债率	64.15	58.02	59.37	60.79
总资本化比率	52.96	45.23	46.34	48.63
短期债务/总债务	0.18	0.18	0.14	0.11

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2020 年，由于公司项目推进放缓且往来款净流入增加，经营活动现金流呈净流入状态，投资活动净现金流由正转负；货币资金难以覆盖短期债务，整体偿债能力仍有待增强

2020 年，由于公司支付的土地整治成本、基础设施建设项目和保障房建设成本较上年减少较多，加之往来款净流入增加，当期经营活动净现金流由负转正；2021 年 1~3 月经营活动现金流入较少，主要由于公司的主营业务结算时点集中在年末。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正转负，主要系当期公司支付的在建工程成本款项大幅增加所致。2020 年，由于公司偿还债务支付的现金较上年增加较多，当期筹资活动净现金流有所减少；2021 年 1~3 月，公司取得借款收到的现金增加至 34.58 亿元，导致当期筹资活动净现金流有所上升。

2020 年，由于债务规模的增加和 EBITDA 的减少，EBITDA 对总债务本金的覆盖能力有所减弱。同期，经营活动净现金流由负转正，但仍无法对债务本金形成有效覆盖。截至 2021 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 0.55 倍，货币资金难以有效覆盖当期短期债务。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-24.33	-23.11	3.78	0.35
投资活动净现金流	-6.96	8.22	-16.26	-11.89
筹资活动净现金流	40.79	35.13	8.33	18.32
EBITDA	4.13	4.69	4.50	--
总债务/EBITDA	48.06	52.33	58.56	--
经营活动净现金流/总债务	-0.12	-0.09	0.01	0.005
EBITDA 利息覆盖倍数	0.41	0.36	0.31	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-2.44	-1.77	0.26	--
收现比	1.53	1.31	1.36	1.95
货币资金/短期债务	0.55	0.92	0.99	0.55

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司面临一定集中偿债压力，但备用流动性较为充足；公司受限资产占比较低，对外担保对象主要为国有企事业单位，代偿风险较小

截至 2021 年 3 月末，公司总债务规模为 288.35 亿元，2021 年 4~12 月及 2022~2024 年，公司到期债务本金分别为 41.42 亿元、35.64 亿元、56.63 亿元和 79.28 亿元，公司面临一定集中偿债压力，中诚信将对偿债资金安排情况保持关注。

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得的综合授信额度为 315.78 亿元，未使用授信余额 89.88 亿元，备用流动性较为充足。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面净值为 2.80 亿元，主要为受限的货币资金 0.38 亿元、抵押受限的存货 1.57 亿元、抵押受限的投资性房地产 0.23 亿元、抵押受限的固定资产 0.21 亿元和抵押受限的在建工程 0.41 亿元，占公司总资产的比重为 0.36%。

或有负债方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额²为 24.87 亿元，占净资产比重为 8.16%，主要是对北碚区国有企事业单位的担保，代偿风险较小。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 6 月 10 日，公司本部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，

² 对外担保余额不包括因担保业务产生的担保。

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，区域地位重要；2020 年，公司继续在资产注入和财政补贴等方面获得股东的有力支持

资产注入方面，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 号文件，划拨股权增加资本公积 0.52 亿元。2019 年，根据北碚国资委[2019]241 号文件，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 号文件，向蔡家公司拨款 11.57 亿元；根据北碚财[2019]460 号文件，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，合计计划拨房产 0.86 亿元。2020 年，根据北碚财债[2020]26 号和北碚国资委[2020]250 号文件，共拨付资本金 0.38 亿元；根据北碚财[2020]552 号文件，向公司下属子公司重庆北泉温泉开发有限公司拨入 4.13 亿元。

财政补贴方面，2018~2020 年，公司分别获得政府补助 1.87 亿元、1.64 亿元和 1.39 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

三峡担保为本期公司债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三峡担保成立于 2006 年 4 月，成立时注册资本 5 亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限

公司（以下简称“渝富集团”）出资。2018年4月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股权无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2018年6月，三峡担保名称变更为重庆三峡融资担保集团股份有限公司。截至2020年末，公司注册资本为48.30亿元，股东分别为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司、国开金融有限责任公司，持股比例分别为50.00%、33.33%和16.67%，实际控制人仍为重庆市国资委。

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

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

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

三峡担保的担保业务包括借款类担保、债券担

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

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

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。

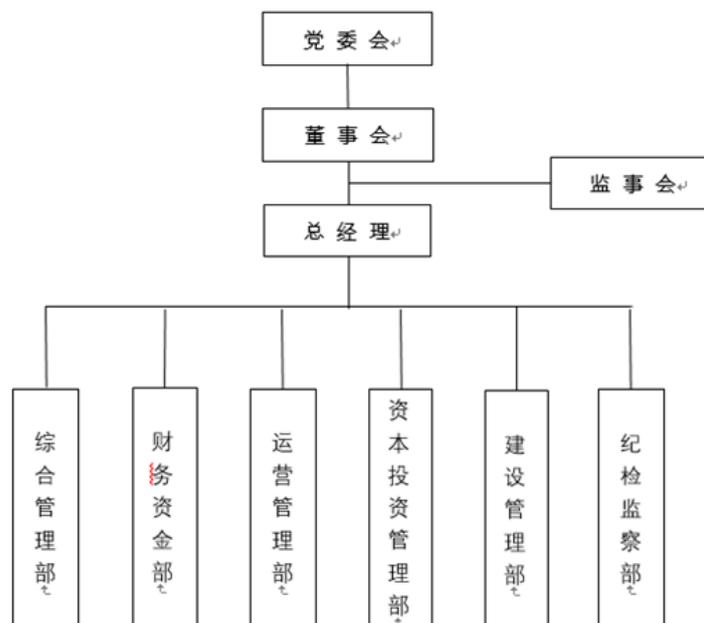
评级结论

综上所述，中诚信国际维持重庆缙云资产经营（集团）有限公司的主体信用等级为**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 2021 年 3 月末）

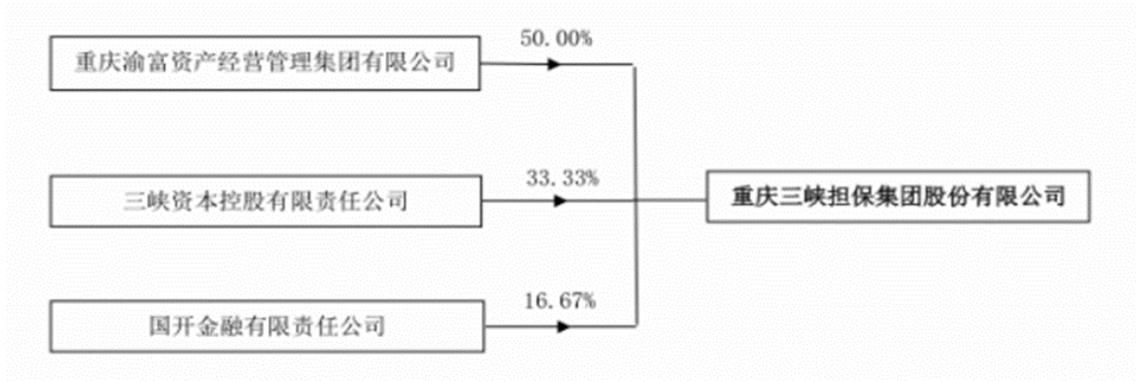


子公司名称	持股比例(%)	
	直接	间接
重庆市同兴工业园区开发建设有限公司	100.00	--
重庆市北碚区新城建设有限责任公司	78.63	--
重庆市同心中小企业融资担保有限责任公司	100.00	--
重庆市蔡家组团建设开发有限公司	100.00	--
重庆北泉温泉开发有限公司	100.00	--
重庆海峡两岸农业发展有限公司	100.00	--
重庆市北碚区保安服务有限责任公司	100.00	--
重庆智新科技服务有限公司	--	100.00
重庆市缙善市政园林工程有限责任公司	--	100.00
重庆市碚交公路工程质量检测有限公司	100.00	--
重庆贝贝人力资源管理有限公司	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公司	--	100.00
重庆北碚生辉物业发展有限公司	100.00	--
重庆北碚佳友物业发展有限公司	100.00	--
重庆市北碚区嘉禾水务有限公司	100.00	--
重庆市北碚区兴农融资担保有限公司	100.00	--
重庆市碚江水务有限公司	100.00	--
重庆市龙禹水利勘察设计院有限公司	100.00	--
重庆市涌泉水务有限公司	100.00	--



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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



资料来源：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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	195,108.40	399,126.83	359,353.50	430,903.65
应收账款	26,547.45	36,532.39	37,446.69	43,812.39
其他应收款	696,391.43	545,199.41	545,843.33	525,035.65
存货	2,949,074.86	4,287,573.84	4,495,928.74	4,578,065.85
长期投资	61,164.30	62,799.85	59,298.89	59,298.89
在建工程	382,628.26	774,835.86	1,030,935.53	1,145,758.77
无形资产	813.81	345,864.29	345,842.08	346,340.95
总资产	4,914,159.36	7,084,169.95	7,502,298.85	7,769,193.46
其他应付款	666,342.01	917,646.88	969,545.55	988,141.20
短期债务	353,099.77	432,787.72	361,597.44	328,467.79
长期债务	1,630,293.04	2,023,364.96	2,270,715.90	2,555,045.19
总债务	1,983,392.81	2,456,152.68	2,632,313.33	2,883,512.98
总负债	3,152,346.56	4,110,542.21	4,454,306.81	4,723,066.13
费用化利息支出	8,031.55	7,638.97	776.55	--
资本化利息支出	91,659.52	122,942.60	144,295.09	--
实收资本	40,000.00	40,000.00	40,000.00	40,000.00
少数股东权益	0.00	4,900.69	5,400.20	5,400.20
所有者权益合计	1,761,812.80	2,973,627.74	3,047,992.04	3,046,127.33
营业总收入	191,218.92	203,348.39	206,394.26	6,937.00
经营性业务利润	27,626.59	34,089.61	40,155.88	-1,883.75
投资收益	301.34	319.40	440.09	0.00
净利润	26,728.88	27,943.19	32,454.76	-1,865.13
EBIT	38,027.22	41,092.57	40,928.91	--
EBITDA	41,269.13	46,939.52	44,954.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金	291,705.94	266,142.62	280,759.49	13,557.15
收到其他与经营活动有关的现金	58,956.02	102,805.86	256,969.33	101,354.82
购买商品、接受劳务支付的现金	356,824.21	522,448.22	325,382.22	46,169.66
支付其他与经营活动有关的现金	220,222.69	52,088.39	152,035.76	61,231.07
吸收投资收到的现金	83,000.00	161,570.11	45,072.45	0.00
资本支出	80,410.63	179.76	162,729.71	118,860.59
经营活动产生现金净流量	-243,265.55	-231,056.36	37,805.89	3,464.90
投资活动产生现金净流量	-69,582.34	82,176.17	-162,623.58	-118,860.59
筹资活动产生现金净流量	407,942.30	351,323.41	83,258.71	183,184.97
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	15.43	17.81	19.30	16.70
期间费用率(%)	8.37	7.67	5.14	43.56
应收类款项/总资产(%)	14.71	8.21	7.77	7.34
收现比(X)	1.53	1.31	1.36	1.95
总资产收益率(%)	0.81	0.68	0.56	--
资产负债率(%)	64.15	58.02	59.37	60.79
总资本化比率(%)	52.96	45.23	46.34	48.63
短期债务/总债务(X)	0.18	0.18	0.14	0.11
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.01	--
FFO/利息倍数(X)	0.35	0.32	0.26	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-2.44	-1.77	0.26	--
总债务/EBITDA(X)	48.06	52.33	58.56	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.11	0.12	--
货币资金/短期债务(X)	0.55	0.92	0.99	1.31
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.41	0.36	0.31	--

注：1、中诚信国际根据缙云资产 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理，缙云资产各期财务报表均根据新会计准则编制且评级报告中均采用期末数；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 2021 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）	2018	2019	2020
资产			
货币资金	1,407.77	2,731.84	1,781.64
存出担保保证金	465.23	2,360.63	2,652.13
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	2,474.00	1,942.61	2,018.23
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	90.64	87.32	87.31
资产合计	11,700.48	12,786.95	10,860.55
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	2,200.19	2,276.12	2,275.10
实收资本	4,650.00	4,650.00	4,830.00
所有者权益合计	6,865.04	6,933.82	6,790.15
利润表摘要			
担保业务收入	844.62	770.36	665.61
担保赔偿准备金支出	(195.21)	(209.51)	(192.95)
提取未到期责任准备	(165.00)	(49.59)	40.87
利息净收入	205.20	266.40	177.96
投资收益	268.96	144.40	110.67
业务及管理费用	(246.81)	(225.71)	(184.50)
税金及附加	(6.48)	(9.33)	(8.22)
税前利润	349.35	319.73	396.75
净利润	300.72	284.77	294.93
担保组合			
在保余额*	80,717.21	84,105.99	84,844.49
在保责任余额*	47,198.62	29,429.19	35,628.50
融资担保责任	--	29,429.19	35,628.50
财务指标	2018	2019	2020
年增长率（%）			
总资产	(4.97)	9.29	(15.07)
担保损失准备金合计	7.24	3.45	(0.04)
所有者权益	3.79	1.00	(2.07)
担保业务收入	(6.61)	(8.79)	(13.60)
业务及管理费用	5.86	(8.55)	(18.26)
税前利润	(28.52)	(8.48)	24.09
净利润	(24.85)	(5.30)	3.57
在保余额*	(14.02)	4.20	0.88
盈利能力（%）			
平均资产回报率	2.50	2.33	2.49
平均资本回报率	4.46	4.13	4.30
担保项目质量（%）			
累计代偿率*	1.43	1.46	1.44
担保损失准备金/在保责任余额*	2.64	2.58	2.64
最大单一客户在保余额/核心资本	4.68	16.44	16.71
资本充足性			
净资产（百万元）	6,865.04	6,933.82	6,790.15
核心资本（百万元）	8,974.59	9,122.62	8,977.94
净资产放大倍数（X）	12.14	12.74	12.68
核心资本放大倍数（X）	9.29	9.68	9.59
融资担保放大倍数*	--	5.45	6.33
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	6.51	18.34	13.73
高流动性资产/在保余额	0.91	2.65	1.73

注：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-受限资金
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。