



2018年第二期彭泽县城市建设投资有限公司公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2018年第二期彭泽县城市建设投资有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AAA	AAA
评级日期	2021-06-29	2020-08-27

债券概况

债券简称: 18 彭泽债 02

债券剩余规模: 4 亿元

债券到期日期: 2025 年 8 月 31 日

偿还方式: 按年计息, 每年付息一次, 在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金

增信方式: 保证担保

担保主体: 重庆三峡融资担保集团股份有限公司

联系方式

项目负责人: 张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员: 徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对彭泽县城市建设投资有限公司（以下简称“彭泽城投”或“公司”）及其 2018 年 8 月发行的第二期公司债券（以下简称“18 彭泽债 02”或“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：区域经济保持增长，固定资产投资增速较快，为公司发展提供了一定基础，公司承担区域内重要的基础设施建设职能任务，且业务持续性仍然较好；重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”或“担保方”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍有效地提升本期债券的信用水平。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱；在建项目尚需投入资金规模较大，面临较大的资金压力，并存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 公司作为彭泽县重要的基础设施建设主体，基建业务量较为充足，预计公司基建业务持续性较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	61.90	63.74	68.83
所有者权益	38.02	38.12	39.28
总债务	13.16	14.19	11.77
资产负债率	38.59%	40.18%	42.93%
现金短期债务比	-	3.66	2.66
营业收入	7.12	7.10	7.10
其他收益	0.00	0.00	0.27
利润总额	0.97	2.24	1.17
销售毛利率	17.00%	17.01%	15.50%
EBITDA	1.24	2.52	1.44
EBITDA 利息保障倍数	0.91	1.66	0.82
经营活动现金流净额	3.21	-0.86	-6.36
收现比	0.04	0.08	0.77

注：2020 年末公司无短期有息债务

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **区域经济保持增长，固定资产投资增速较快，为公司发展提供了一定基础。**2020 年彭泽县地区生产总值保持增长，固定资产投资继续成为拉动经济增长的重要因素，金融市场提速发展，为公司业务提供了一定基础。
- **公司承担区域内重要的基础设施建设职能任务，且业务持续性仍然较好。**公司承担彭泽县范围内的基础设施建设职责，截至 2020 年末，公司主要在建的基础设施建设项目较多，未来业务可持续性仍较好。
- **三峡担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**三峡担保主营业务持续稳定，经营实力强，经中证鹏元综合评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2020 年末，公司资产中应收款项、存货和投资性房地产合计占比较高，应收款项回款时间具有不确定性，土地和投资性房地产抵押比例很高，资产整体流动性仍较弱。
- **公司在建项目较多，仍面临较大的资金压力。**2020 年公司收现比很低，现金回笼情况很弱。2020 年底公司在建的基建项目较多，尚需投入资金规模较大，考虑到公司体量而言，公司面临较大的资金支出压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外提供一定规模的担保，被担保企业均为当地的事业单位和国有企业，但公司对外被担保均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债损失风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司2018年8月31日公开发行7年期4亿元公司债券，募集资金原计划用于彭泽县城市生态大型停车场建设项目、彭泽县彭湖湾工业园区污水处理厂及管网配套工程基础设施建设项目、彭泽县矾山工业园区（二期）第二污水处理厂及管网配套工程基础设施建设项目及补充流动资金。截至2021年4月30日，“18彭泽债02”募集资金专项账户¹余额为8,651.98元。

三、发行主体概况

2020年，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化，注册资本和实收资本仍为10,000.00万元，控股股东仍为彭泽县城市发展建设集团有限公司，实际控制人仍为彭泽县人民政府。2020年度，公司董事、监事、总经理发生变动，董事变更为吴涛、许格凡、李文、王朝霞和刘清；监事变更为欧阳洁、陈英和汪俊平；总经理变更为吴涛。

2020年度，公司主营业务未发生变化，仍主要从事彭泽县范围内的基础设施建设业务，合并报表范围内有1家子公司，未发生变化。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转

¹ “18彭泽债02”与“2018年第一期彭泽县城市建设投资有限公司公司债券”（以下简称“18彭泽债01”）共用一个募集资金专项账户。

负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

区域经济环境

2020年彭泽县经济保持增长，固定资产投资对经济拉动作用明显，存贷款余额发展较快，但经济总量仍偏小，工业基础仍薄弱

2020年彭泽县经济总量继续保持增长，受疫情影响增速有所下降。2020年全县实现地区生产总值174.3亿元，同比增长4.1%，三次产业比由2019年的14.5:49.0:36.5调整为15.1:47.7:37.2，第三产业比重有所提升，第二产业仍占据经济主导地位。但整体来看，彭泽县工业基础仍较薄弱，经济总量偏小。就人均情况来看，2020年彭泽县按常住人口计算的人均GDP为47,780元，为全国人均GDP的65.95%，人均GDP水平仍较低。

2020年彭泽县工业经济平稳发展，当年全县实现规模以上工业总产值441.1亿元，同比增长3.4%。分轻重工业看，规模以上轻工业产值183.4亿元，同比增长3%；重工业产值257.65亿元，同比增长3.6%。效益方面，全年规模以上工业实现利润24.75亿元，比上年增长6.6%，实现主营业务收入435.8亿元，同

同比增长5.9%。主营业务收入过亿元的企业94个，过5亿元的企业30个，整体来看，彭泽县的工业基础仍较为薄弱。

固定资产投资增速对经济的拉动作用明显，2020年固定资产投资增速高达9.7%，其中2020年彭泽县房地产开发投资额为6.28亿元，比上年增长1.1%；商品房竣工面积11.1万平方米，下降15%；商品房销售面积4.8万平方米，增长8.1%；商品房销售额19.3亿元，下降4.2%。2020年彭泽县金融市场提速发展，存贷款余额增速分别高达20.0%和30.5%。

表1 2019-2020年彭泽县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	174.3	4.1%	167.6	8.80%
第一产业增加值	26.2	2.0%	24.3	3.10%
第二产业增加值	83.2	4.1%	82.1	9.30%
第三产业增加值	64.9	4.6%	61.3	10.00%
固定资产投资	142.4	9.7%	129.8	9.9%
社会消费品零售总额	51.1	4.0%	33.8	10.80%
存款余额	206.5	20.0%	172.1	-
贷款余额	143.1	30.5%	109.7	-
人均GDP（元）		47,780		45,943
人均GDP/全国人均GDP		65.95%		64.81%

注：标-数据无法获得；2019-2020年彭泽县未公开披露人均GDP数据，2019-2020年人均GDP均按2019年末常住人口估算

资料来源：《2019年彭泽县国民经济和社会发展统计公报》及彭泽县统计局，中证鹏元整理

2020年彭泽县实现公共财政收入20.04亿元，同比增长14.3%，税收收入12.09亿元；同期彭泽县公共财政支出为44.81亿元，同比增长8.8%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为44.72%。

五、经营与竞争

2020年，公司仍是彭泽县主要的城市建设投融资平台和国有资产运营主体之一，主要从事彭泽县范围内的基础设施建设业务，职能作用没有变化。公司营业收入主要来自工程建设业务，2020年实现营业收入7.12亿元，与上年基本保持一致。此外，公司将政府注入的房产出租给彭泽县房管局，实现一定的房产租赁收入，收入稳定但规模较小。2020年公司综合毛利率保持稳定。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程建设	68,817.34	14.17%	68,650.77	14.17%
房产租赁	2,348.07	100.00%	2,348.07	100.00%

合计	71,165.41	17.00%	70,998.84	17.01%
----	-----------	--------	-----------	--------

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司工程建设业务可持续性较好，但在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力

作为彭泽县重要的基础设施建设主体，近年公司承担了彭泽县多个市政项目的建设。公司按项目与彭泽县人民政府签署《彭泽县市政工程项目建设协议》，协议将具体项目委托给公司投资建设，项目建设期内的建设资金部分由财政拨付，剩余由公司负责筹措，彭泽县人民政府按审定的工程实际造价加成 20% 的投资回报与公司进行结算。公司按照每年结算金额确认收入，2020 年公司确认工程建设收入 6.88 亿元，与上年基本一致，业务毛利率稳定为 14.17%。我们注意到，公司代建工程项目虽然与彭泽县人民政府签订委托建设协议，但协议并未约定付款时间，工程款的实际支付时间具有一定不确定性。

表3 2020 年公司工程建设收入确认情况（单位：万元）

项目	收入	成本
彭泽县县城新区市政工程项目	12,667.27	10,872.74
芙蓉墩镇片区（铁炉山）棚改项目	11,012.77	9,452.63
中医院改扩建项目	9,245.61	7,935.82
芙蓉墩镇片区（钓鱼台）棚改项目	7,948.41	6,822.39
鸿达物流征地拆迁项目	5,909.57	5,072.38
定山园区棉洲圩征地拆迁工程项目	5,617.37	4,821.58
芙蓉凉亭二期房屋征收项目	4,684.24	4,020.64
黄花片区棚改项目	2,591.24	2,224.15
龙城二库片区棚改项目房屋拆迁工程项目	2,591.24	2,224.15
彭泽县定龙公路改造工程项目	2,441.63	2,095.73
马湖新区建设工程项目	1,158.78	994.62
其他零星项目	2,949.21	2,531.39
合计	68,817.34	59,068.22

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要工程建设项目总投资28.30亿元，账面余额15.20亿元，未来业务和收入可持续性较好，但尚需投入资金规模大，仍面临较大的资金压力。也需关注在建项目中彭泽县彭湖湾工业园区标准化厂房建设项目为自营项目，建设工期较长，建设过程中存在资金风险、建设工程风险，项目能否如期建成存在一定的不确定性；该项目建成之后，未来的销售情况和出租情况受入驻企业数量及规模影响较大，能否实现预期收益存在一定不确定性。

表4 截至 2020 年末公司主要在工程建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	账面余额
彭泽县高标准农田建设项目	30,000.00	29,672.16
矾山工业园四期征地拆迁	35,000.00	25,537.13
城镇生活污水处理设施配套管网工程	25,000.00	20,106.17

芙蓉墩镇片区（铁炉山）棚改项目	32,000.00	18,066.39
彭泽县彭湖湾工业园区标准化厂房建设项目*	71,126.58	17,983.25
双峰尖森林公园渊明湖湿地公园建设	15,000.00	12,614.35
现代农业示范园（太泊湖）项目	30,000.00	10,540.26
龙城镇沿江片区棚户区改造项目	30,000.00	9,038.11
芙蓉墩镇片区（钓鱼台）棚改项目	14,920.00	8,479.42
合计	283,046.58	152,037.24

注：标*项目为自营项目，其余均为代建项目
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，2020年公司仍将位于双峰大道的彭泽县行政中心、东风路40号等多处房产租赁给彭泽县房管局，当年实现公司房产租赁收入为0.23亿元，与上年保持一致，是公司营业收入的有益补充。

2020年公司继续被无偿收回部分土地和房产，一定程度上降低了公司的资本实力

2020年1月7日，根据《彭泽县人民政府关于收回彭泽县城市建设投资有限公司2宗土地的通知》，将公司位于彭泽县龙城镇龙城大道朝阳厂旁、彭泽县江河新区的2宗土地收回，减少资本公积1.03亿元，在一定程度上降低了公司的资本实力。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告，报告采用新会计准则编制。2020年公司合并范围未发生变化。

资产结构与质量

因政府收回部分资产及债务偿还，2020年公司资产规模继续下降，资产结构仍以流动性资产为主，但以土地为主的存货、应收账款和投资性房地产合计占比较高，且资产受限比例很高，整体流动性仍较弱

由于政府回收部分土地及部分债务偿还，2020年公司资产规模继续下降，从资产结构上看，公司资产仍以流动资产为主。

截至2020年末，货币资金大幅下降，其中912.00万元因保证金使用受限。应收账款全部来自应收彭泽县财政局的工程款及租金，回收风险较小，但回款时间仍具有一定不确定性。其他应收款主要是同彭泽县财政局及其他区域国有企业的往来款，部分款项账龄超过1年，回收时间不确定，对公司资金造成一定占用。公司存货包括工程施工和待开发土地，工程施工为基础设施建设项目的开发成本，随着代建项目结转开发成本有所下降；因政府收回2宗土地，待开发土地亦有所下降，用途主要为商住综合，其中用于抵押的土地账面价值13.29亿元，占土地账面价值的92.09%，受限比例很高。

投资性房地产为房屋建筑物，2020年实现小额评估增值，其中6.67亿元的房产已用于抵押，已抵押房产占投资性房产账面价值比重达80.96%，受限比例很高。其他非流动资产系公司向国盛证券资产管理有限公司收购彭泽县玖银城市建设投资管理中心（有限合伙）的股权份额，以及公司持有的理财产品。

总体来看，2020年公司资产规模继续下降，构成上存货、应收款项和投资性房地产合计占比较高，应收款项回款时间具有不确定性，土地和投资性房地产抵押比例很高，资产整体流动性较弱。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.13	1.82%	3.95	6.20%
应收账款	8.42	13.60%	7.75	12.16%
其他应收款	5.49	8.86%	5.86	9.19%
存货	32.25	52.09%	35.31	55.40%
流动资产合计	47.28	76.38%	52.87	82.95%
投资性房地产	8.24	13.32%	8.06	12.65%
其他非流动资产	6.37	10.29%	2.75	4.31%
非流动资产合计	14.62	23.62%	10.87	17.05%
资产总计	61.90	100.00%	63.74	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2020年公司营业收入稳定，未来经营业务可持续性仍较好，但收入易受到施工和结算进度的影响，未来仍将有所波动；营业利润受公允价值变动净收益的减少而大幅下降

2020年公司的工程建设和房产租赁业务规模均较为稳定，当年实现营业收入基本与上年保持一致，毛利率亦保持稳定。2020年公司现金回笼表现很弱，收现比降至很低水平。公司作为彭泽县重要的城市资源开发和运营的投融资主体，目前在建业务数量较多，截至2020年末，公司主要在建的基建项目已投入待结转的金额较大，未来业务持续性较好。但工程建设收入易受到施工和结算进度的影响，未来仍将有所波动。

2020年公司确认的公允价值变动净收益同比大幅下降，导致当年营业利润和利润总额较上年大幅下降。

表6 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020年	2019年
营业收入	7.12	7.10
收现比	0.04	0.08
营业利润	1.02	2.24
其他收益	0.00	0.00

公允价值变动净收益	0.18	1.33
利润总额	0.97	2.24
销售毛利率	17.00%	17.01%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司债务规模有所下降，净资产对负债及盈利对利息偿付的保障程度尚可，无短期有息债务，偿债压力有所减弱

公司所有者权益主要以资本公积和未分配利润为主，因股东划出土地，2020年末公司所有者权益略有下降。同时，公司偿还部分债务，负债总额亦有所下降。受此影响，公司产权比率逐年下降，净资产对负债的整体保障程度尚可。

图 1 公司资本结构

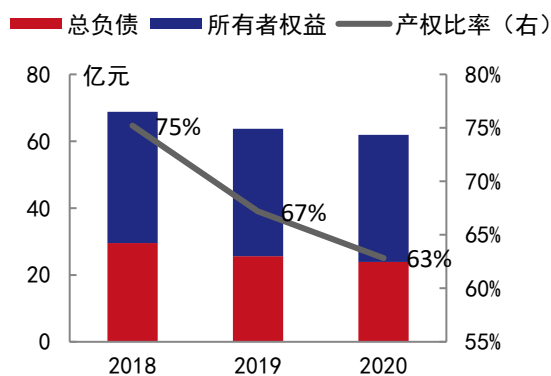
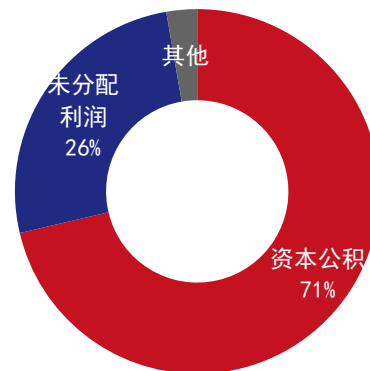


图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构看，公司负债以非流动负债为主。截至 2020 年末，公司无短期有息债务，应付账款基本不变，其他应付款中主要为往来款、无息借款和保证金，2020 年偿还其中应付招商证券资产管理有限公司的有息借款导致余额下降。应付债券系本期债券和“18 彭泽债 01”，长期应付款主要系公司发行的九江银行股份有限公司债券融资计划。

整体来看，2020 年公司债务规模有所下降，均为长期债务，期限分配相对合理，无短期债务偿还压力。

表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.77	3.24%	0.77	3.00%
其他应付款	8.09	33.88%	10.09	39.38%
流动负债合计	10.09	42.23%	11.90	46.48%

应付债券	8.91	37.30%	8.88	34.65%
长期应付款	4.25	17.80%	4.24	16.55%
非流动负债合计	13.80	57.77%	13.71	53.52%
负债合计	23.88	100.00%	25.61	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 公司债务占负债比重

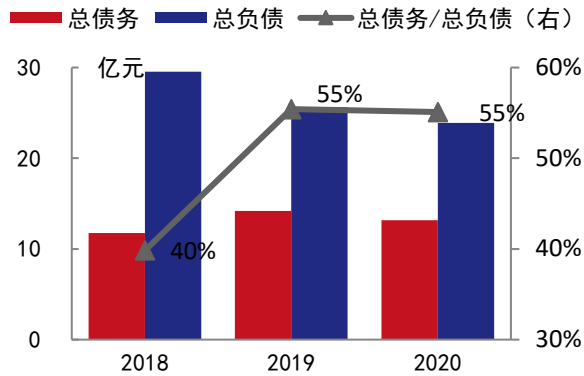
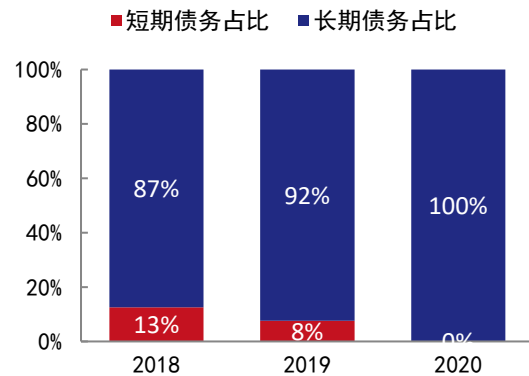


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，由于公司偿还部分债务，2020年末公司资产负债率微降至38.59%，无短期有息债务。2020年度公司投资性房地产评估增值大幅减少导致EBITDA大幅下降，EBITDA利息保障倍数随之大幅下降，盈利对利息偿付的保障程度一般。考虑到公司资产受限比例很高，整体融资弹性不佳。但得益于合理的债务期限分配，2020年末公司无短期债务，整体偿债压力有所减弱。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	38.59%	40.18%
现金短期债务比	-	3.66
EBITDA 利息保障倍数	0.91	1.66

注：2020 年末公司无短期有息债务

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月15日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至 2020 年末，公司对外提供的担保总额为 38.78 亿元，占期末所有者权益的 102.02%，被担保企业主要为当地事业单位和国有企业，考虑到公司对外被担保均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债损失风险。

表9 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	担保起始日	担保到期日	担保金额
彭泽县民德投资有限公司	2016/1/8	2032/1/7	66,740.24
彭泽县鹿腾实业有限公司	2015/6/25	2023/6/19	4,190.00
彭泽县鹿腾实业有限公司	2017/1/20	2032/4/27	24,645.00
彭泽县鹿腾实业有限公司	2020/5/26	2028/5/25	16,000.00
彭泽县鹿腾实业有限公司	2020/6/18	2035/4/17	70,000.00
彭泽县惠生实业有限公司	2017/3/22	2037/3/20	40,500.00
彭泽县惠生实业有限公司	2018/8/8	2033/8/5	19,500.00
彭泽县宏仁殡葬服务有限公司	2019/9/29	2034/9/28	22,000.00
彭泽县宏仁殡葬服务有限公司	2020/5/6	2030/5/6	460.00
彭泽县国有资产管理局、彭泽县宏泰建设发展有限公司	2016/12/20	2026/12/19	16,700.00
彭泽县国有资产管理局、彭泽县宏泰建设发展有限公司	2016/12/20	2026/12/19	17,900.00
彭泽县城市发展建设集团有限公司	2018/12/27	2023/8/30	700.00
彭泽县城市发展建设集团有限公司	2018/12/27	2034/11/4	22,000.00
彭泽县城市发展建设集团有限公司	2019/9/17	2022/9/18	1,866.67
彭泽县城市发展建设集团有限公司	2019/11/8	2034/11/7	15,000.00
彭泽县城市发展建设集团有限公司	2019/11/12	2022/11/13	3,133.33
彭泽县城市发展建设集团有限公司	2020/7/31	2021/7/29	10,000.00
彭泽县城市发展建设集团有限公司	2020/9/30	2023/8/30	11,300.00
彭泽县城市发展建设集团有限公司	2020/11/18	2035/12/31	5,000.00
彭泽县城发水务有限公司	2019/12/30	2022/12/30	7,717.31
彭泽县城发水务有限公司	2020/3/18	2023/3/31	3,400.00
彭泽县城发水务有限公司	2020/6/6	2030/5/6	470.00
江西省信用担保股份有限公司	2020/9/1	2022/8/29	8,000.00
江西省彭泽县第一中学	2019/12/18	2022/12/17	600.00
合计	-	-	387,822.55

注：公司对江西省信用担保股份有限公司的担保系公司贷款的反担保措施。

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

三峡担保经营实力强，由其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升本期债券的信用水平

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产经营

管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本5.00亿元。三峡担保2010年1月更名为重庆市三峡担保集团有限公司，2015年5月更名为重庆三峡担保集团股份有限公司，2018年6月更名为现名。2018年6月，渝富资管将持有三峡担保的50.00%股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至2020年，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富控股，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

表10 截至2020年末三峡担保股权结构情况（单位：万元）

股东名称	投资金额	持股比例
重庆渝富控股集团有限公司	241,500.00	50.00%
三峡资本控股有限责任公司	161,000.00	33.33%
国开金融有限责任公司	80,500.00	16.67%
合计	483,000.00	100.00%

资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事担保、投资、委托贷款和小额贷款等四大业务。担保业务收入、利息净收入和投资收益是三峡担保的主要收入来源，2020年已赚担保费、利息净收入、投资收益分别占营业收入的64.45%、20.31%和10.30%。随着在保规模的上升，三峡担保已赚担保费保持持续增长，但受资产结构调整的影响，投资收益和利息净收入之和整体下降，致使营业收入进一步下滑。

表11 三峡担保营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	69,215.13	64.45%	64,060.86	57.69%	59,693.62	52.41%
利息净收入	21,811.77	20.31%	26,640.28	23.99%	20,520.16	18.02%
投资收益	11,066.61	10.30%	14,440.34	13.00%	26,896.30	23.61%
其他收入	5,306.55	4.94%	5,908.67	5.32%	6,793.19	5.96%
合计	107,400.06	100.00%	111,050.16	100.00%	113,903.27	100.00%

资料来源：三峡担保2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年12月31日，三峡担保资产总额为108.61亿元，所有者权益合计为67.90亿元；2020年度，三峡担保实现利润总额3.97亿元。

表12 近年三峡担保主要财务数据（亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	108.61	127.87	117.00
所有者权益合计	67.90	69.34	68.65
营业收入	10.74	11.11	11.39
担保费收入	6.92	6.41	5.97
利润总额	3.97	3.20	3.49
净资产收益率	4.30%	4.13%	4.46%



融资担保责任余额*	-	294.29	471.99
准备金覆盖率*	-	9.88%	6.08%
融资担保放大倍数*	-	5.45	8.92

注：“*”表示数据为母公司口径。

资料来源：三峡担保 2018-2020 年审计报告及三峡担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体长期信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	1.13	3.95	3.94
应收账款	8.42	7.75	7.66
存货	32.25	35.31	42.94
流动资产合计	47.28	52.87	60.23
投资性房地产	8.24	8.06	5.78
其他非流动资产	6.37	2.75	2.75
非流动资产合计	14.62	10.87	8.59
资产总计	61.90	63.74	68.83
短期借款	0.00	0.00	0.00
其他应付款	8.09	10.09	16.62
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.50
流动负债合计	10.09	11.90	19.26
长期借款	0.00	0.00	0.00
应付债券	8.91	8.88	8.84
长期应付款	4.25	4.24	1.45
非流动负债合计	13.80	13.71	10.29
负债合计	23.88	25.61	29.54
总债务	13.16	14.19	11.77
所有者权益	38.02	38.12	39.28
营业收入	7.12	7.10	7.10
营业利润	1.02	2.24	1.17
其他收益	0.00	0.00	0.27
利润总额	0.97	2.24	1.17
经营活动产生的现金流量净额	3.21	-0.86	-6.36
投资活动产生的现金流量净额	-3.63	0.00	-0.06
筹资活动产生的现金流量净额	-1.38	0.76	4.64
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	17.00%	17.01%	15.50%
收现比	0.04	0.08	0.77
资产负债率	38.59%	40.18%	42.93%
现金短期债务比	-	3.66	2.66
EBITDA	1.24	2.52	1.44
EBITDA 利息保障倍数	0.91	1.66	0.82

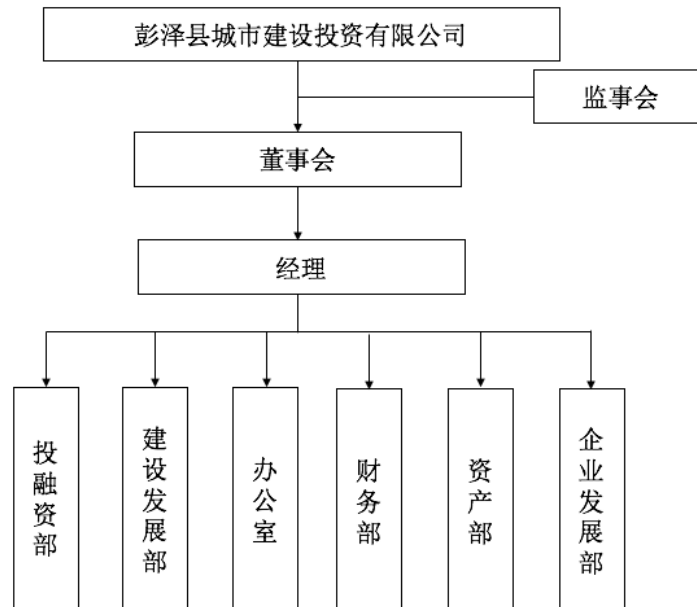
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
彭泽国有资产建设投资有限公司	8,000.00	100.00%	商务服务业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。