



2019 年鱼台县鑫达经济开发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

评级总监： 



2019年鱼台县鑫达经济开发投资有限公司公司债券 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	2021-6-29	2020-8-27

评级观点

- 中证鹏元对鱼台县鑫达经济开发投资有限公司（以下简称“鱼台鑫达”或“公司”）及其 2019 年 4 月发行的公司债券（以下简称“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：公司业务持续性仍然较好，继续获得较大的外部支持，且第三方保证担保仍能有效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，存在较大的资金压力和短期偿债压力，以及存在一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，主营业务收入较有保障且将持续获得较大度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

债券概况

债券简称：19 鱼台鑫达债/19 鱼台 01

债券剩余规模：10 亿元

债券到期日期：2026-4-10

偿还方式：每年付息一次，分次还本，在存续期内的第 3 至 7 年末，分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付

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：安晓敏
anxm@cspengyuan.com

项目组成员：丁楠
dingn@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2020	2019	2018
总资产	1,078,362.11	1,025,869.99	828,208.47
所有者权益	451,751.41	435,012.94	424,041.91
总债务	528,311.91	499,855.03	328,886.72
资产负债率	58.11%	57.60%	48.80%
现金短期债务比	0.16	0.34	0.47
营业收入	77,541.02	83,125.62	71,952.36
其他收益	18,282.80	16,715.12	14,401.53
利润总额	19,887.77	19,194.02	19,670.23
销售毛利率	14.03%	14.12%	14.07%
EBITDA	27,022.05	25,334.71	22,916.64
EBITDA 利息保障倍数	0.75	0.94	1.10
经营活动现金流净额	10,121.86	-137,909.85	-61,152.55
收现比	1.64	0.91	0.82

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- **工程建设业务持续性较好。**公司是鱼台县主要的城市基础设施投融资和建设主体，2020 年继续实现工程建设收入，在建代建项目规模较大，业务持续性较好。
- **获得的外部支持力度仍较大。**2020 年公司继续获得当地政府基础设施建设补贴，有效提升了公司利润水平。
- **保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元评定，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）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有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司整体资产流动性较弱。**2020 年末公司资产以土地、开发成本和应收款为主，应收款项回收时间存在一定的不确定性，存货难以即时变现且部分已用于抵押。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2020 年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，经营活动现金流无法满足在建项目所需资金。
- **公司总债务规模较大，短期偿债压力较大。**截至 2020 年末，公司总债务规模较大，其中短期债务占比 43%，现金短期债务比较低，短期偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额合计 6.99 亿元，占所有者权益的比重为 15.47%，被担保对象主要为当地国有企业和事业单位，但均无反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

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

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



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

公司于2019年4月发行7年期10亿元公司债券，募集资金原计划6亿元用于鱼台县张黄镇2016年棚户区改造项目，4亿元用于补充营运资金。截至2021年4月30日，本期债券募集资金专项账户余额共6,943.60万元。

三、发行主体概况

2020年公司名称、注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2020年末，公司注册资本仍为10.00亿元，控股股东和实际控制人均为鱼台县国有资产管理局，持股比例为92%。2020年公司合并报表范围增加子公司2家，无减少子公司，2020年末公司纳入合并范围子公司共4家。

表1 2020年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
鱼台南阳湾旅游服务有限公司	73.425%	10	鱼台区域内旅游景点开发、旅游咨询服务	划拨
鱼台县文萃运营管理有限公司	100.00%	2,000	会议及展览服务、咨询策划服务、物业管理；停车场服务、住房租赁	新设

资料来源：公司提供

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%，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。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（以下简称“‘两新一重’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。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据



等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

鱼台县经济实力保持增长，但整体经济实力仍偏弱

2020年鱼台县实现地区生产总值186.53亿元，按可比价格计算，同比增长3.0%，增速持续放缓，且整体经济实力仍偏弱。其中，第一产业增加值49.77亿元，同比增长2.8%；第二产业增加值53.19亿元，同比增加1.2%；第三产业增加值83.57亿元，同比增长4.5%，三次产业结构由2019年的28.1：28.7：43.2调整为26.7:28.5:44.8，第三产业占比有所提升。按2019年末常住人口计算，2020年鱼台县人均GDP为40,843元，为全国人均GDP的56.38%，水平较弱。

2020年鱼台县规模以上工业增加值同比增长4.99%，规模以上工业企业实现主营业务收入102.57亿元，下降3.09%，实现利润总额5.13亿元，增长9.4%。2020年固定资产投资增速较低，同比增长1.0%，其中房地产开发投资13.28亿元，增长22.6%。

2020年鱼台县社会消费品零售总额为106.74亿元，下降0.6%；进出口总额8.47亿元，规模较小，同比增长28.5%。此外，2020年鱼台县金融机构存款余额均保持增长，其中贷款余额增速较快。

表2 鱼台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）	186.53	3.0%	177.78	2.9%
第一产业增加值	49.77	2.8%	50.03	1.0%
第二产业增加值	53.19	1.2%	50.91	-1.7%
第三产业增加值	83.57	4.5%	76.84	8.0%
规模以上工业增加值	-	5.0%	-	0.85%
固定资产投资	-	1.0%	-	-4.7%
社会消费品零售总额	106.74	-0.6%	116.60	0.8%
进出口总额	8.47	28.5%	6.59	45.9%
存款余额	214.53	10.8%	193.62	13.9%
贷款余额	153.11	37.6%	111.15	59.3%
人均 GDP（元）	40,843		38,927	
人均 GDP/全国人均 GDP	56.38%		54.91%	



注：“-”表示数据未公开披露；2020年人均GDP=当年地区生产总值/2019年末常住人口数×100%；

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

2020年鱼台县实现公共财政收入10.57亿元，同比增加0.5%，其中税收收入8.54亿元，占公共财政收入比重为80.8%。

五、经营与竞争

公司是鱼台县主要的城市基础设施投融资和建设主体，负责鱼台县城市基础设施投融资与建设，工程建设收入为公司的主要收入来源。2020年公司实现营业收入7.75亿元，其中工程建设收入7.74亿元，较上年均有所下降。毛利率方面，公司工程建设业务收入规模很大，且均按固定回报率确定收入，故销售毛利率较为稳定。公司其他收入主要为房屋租赁、代收电费收入等，金额很小。

表3 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	77,414.05	14.17%	82,996.23	14.17%
房屋租赁	37.17	-159.75%	79.19	-21.91%
电费	86.68	4.36%	50.20	0.00%
会议及展览服务	3.13	-1,029.04%	0.00	-
合计	77,541.03	14.03%	83,125.62	14.12%

资料来源：公司提供

公司工程建设业务收入规模较大，目前在建项目较多，业务持续性较好，但也存在较大的资金支出压力

公司是鱼台县主要的城市基础设施投融资和建设主体，自成立以来已先后参与投资建设多个项目，在鱼台县基础设施建设中具有重要地位。

公司与鱼台县人民政府签订委托建设框架协议，协议约定鱼台县人民政府委托公司从事市政基础设施项目的建设，由鱼台县人民政府下达投资计划，公司负责具体项目投建。每年末鱼台县人民政府确认结算公司当年工程实际造价和投资回报，投资回报为工程实际造价的20%。2020年公司共确认工程建设（不含税）收入7.74亿元，较上年有所下降，毛利率为14.17%，与上年保持一致。

表4 2020年公司基础设施项目代建收入成本情况（单位：万元）

项目名称	代建成本	代建收入
二郎庙棚改	13,767.78	16,040.13
日本沟西片区棚改	13,146.55	15,316.37
李阁棚户区改造工程	10,396.23	12,112.11
中医院医养结合项目	5,891.32	6,863.67
鱼台县农村公路网化工程	5,255.09	6,122.43



湖陵四路续建工程	5,041.21	5,873.26
王鲁馨苑（一期）棚改项目	4,571.15	5,325.61
龙虾广场建设项目	3,426.07	3,991.54
农村路网提升工程（一期）	1,953.42	2,275.83
湖陵二路沿街商业楼	1,354.31	1,577.83
旧城海子工程	584.29	680.73
城区水环境综合治理项目	484.26	564.18
新汽车站北绿地景观一期工程	315.03	367.02
大聂片区棚户区改造项目	260.35	303.33
合计	66,447.06	77,414.05

资料来源：公司提供

公司主要在建项目主要包括日本沟片区东区棚改项目工程、张黄中心片区城中村2017-张黄三期、大班额项目以及本期债券募投项目山东省鱼台县张黄镇2016年棚户区改造项目等，主要在建项目计划总投资49.42亿元，已投资32.36亿元，除本期债券募投项目外，均为代建项目，公司工程建设业务持续性较好，但未来回购进度受政策与地方财政资金影响较大，存在一定的不确定性。同时，随着本期债券募投项目的逐步完工，公司未来有望实现一定规模的安置房、商业门面和车位销售收入。但主要在建项目尚需投资17.06亿元，存在较大的资金支出压力。

表5 截至 2020 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	是否代建
日本沟片区东区棚改项目工程	136,175.35	84,829.99	是
张黄中心片区城中村 2017-张黄三期	110,088.00	97,948.26	是
山东省鱼台县张黄镇 2016 年棚户区改造项目	91,080.00	48,993.49	否
大班额项目	48,863.00	30,032.05	是
王鲁馨苑二期棚改项目	37,608.79	30,544.04	是
公共文化综合体项目	33,900.00	3,726.26	是
西支河片区 A 区、B 区、C 区棚户区改造项目	29,000.00	24,024.96	是
鱼台棠邑公园项目	7,505.70	3,517.14	是
合计	494,220.84	323,616.19	-

资料来源：公司提供

2020年公司继续获得较大的外部支持

公司是鱼台县主要的城市基础设施投融资和建设主体，继续获得较大的外部支持。2020年公司获得当地政府基础设施建设补贴1.83亿元，有效提升了利润水平。



六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年末，公司纳入合并范围子公司增加2家，具体情况见表1。

资产结构与质量

公司资产增长较快，以土地资产、开发成本和应收款项为主，整体资产流动性较弱

2020年公司资产规模保持增长，绝大部分仍为流动资产。

表6 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	35,438.24	3.29%	82,054.03	8.00%
应收账款	31,824.03	2.95%	77,697.22	7.57%
预付款项	34,867.62	3.23%	2.59	0.00%
其他应收款	118,682.30	11.01%	112,221.95	10.94%
存货	848,312.50	78.67%	744,397.95	72.56%
流动资产合计	1,069,148.44	99.15%	1,016,373.73	99.07%
非流动资产合计	9,213.67	0.85%	9,496.25	0.93%
资产总计	1,078,362.11	100.00%	1,025,869.99	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司货币资金主要为银行存款，其中0.44亿元定期存款用于质押以及银行承兑汇票保证金，使用受限。公司应收账款全部为应收鱼台县财政局的工程建设款，2020年末账面价值较上年末大幅下降，主要系收回往年工程建设款所致。2020年末公司预付款项主要为预付鱼台县财政局土地出让金。2020年末公司其他应收款主要为与济宁市欣欣城乡建设开发有限公司的往来款4.21亿元、鱼台县财政局的往来款1.96亿元、济宁市公共资源交易服务中心鱼台分中心的土地处置款及土地出让金3.19亿元、鱼台县张黄镇人民政府的往来款0.33亿元和山东鲁王集团有限公司的资金拆借款0.30元，公司前五大应收单位余额合计9.99元，占比83.71%，对公司资金形成较大占用，其中部分应收对象为民营企业，存在一定的坏账风险。

存货是公司的核心资产，2020年末主要由账面价值27.42亿元土地使用权和57.42亿元建设项目开发成本构成，土地性质均为出让，用途主要为商业、商住、住宅、批发零售用地等，包含少量科教用地、医卫慈善用地、文体娱乐用地，取得方式为政府注入及招拍挂，均已经缴纳土地出让金，随着建设工程项目投资增加开发成本较上年有所增长；存货中用于抵押的土地使用权账面价值8.57亿元，使用受限。

总的来看，2020年末公司资产中土地资产、开发成本和应收款项合计占比达92.63%，应收款项的回收在时间上存在一定的不确定性，存货难以即时变现且部分抵押，公司整体资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

2020年公司营业收入略有下降，但回款能力较好，可持续性仍较好，政府补助对公司利润贡献大

公司是鱼台县主要的城市基础设施投融资和建设主体，绝大部分营业收入来自于工程建设。2020年实现营业收入7.75亿元，较上年有所下降。目前公司代建项目较多，未来工程建设业务收入来源有较好的保障。且随着本期债券募投项目的逐步完工，公司未来有望实现一定规模的安置房、商业门面和车位销售收入。从经营收现来看，2020年公司收现比较高，主营业务回款能力有较大改善。

盈利能力方面，公司工程建设业务毛利率稳定，销售毛利率整体较为稳定。2020年公司获得当地政府财政补贴1.83亿元，占当年利润总额的91.98%，对公司利润贡献大。

表7 公司主要盈利指标（单位：万元）

指标名称	2020年	2019年
营业收入	77,541.02	83,125.62
收现比	1.64	0.91
营业利润	20,600.47	19,194.02
其他收益	18,282.80	16,715.12
利润总额	19,887.77	19,194.02
销售毛利率	14.03%	14.12%

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

公司总债务规模较大，短期债务占比较高，偿债指标较弱，偿债压力较大

2020年末公司负债及所有者权益均略有增长，产权比率较上年略有上升，权益对负债的覆盖程度较弱。

图 1 公司资本结构

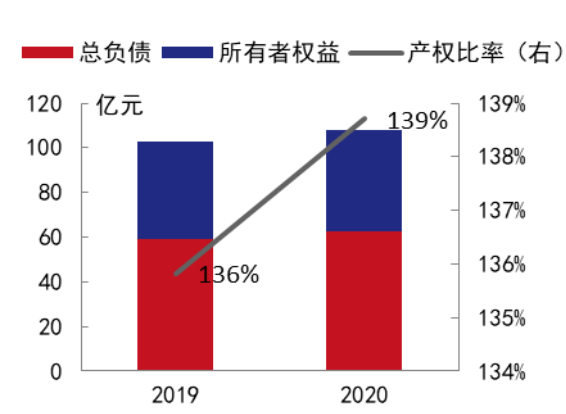
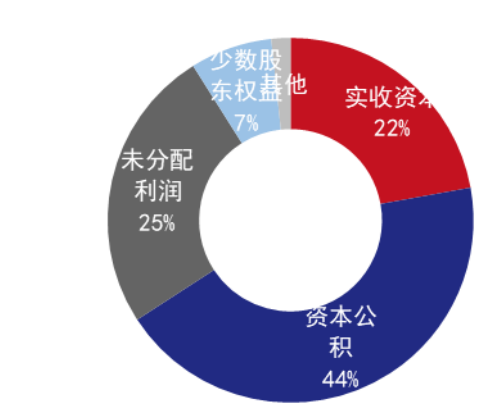


图 2 2020 年末公司所有者权益构成





资料来源：公司 2019-2020 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

公司流动负债占比略多于非流动负债。2020年末公司短期借款0.6亿元。公司其他应付款主要为向非金融机构的借款和与其他单位之间的往来款，其中向济宁市财金投资有限公司借款12.53亿元、与鱼台县人民医院的往来款2.29亿元、与江苏瑞沃建设集团有限公司的往来款2.20亿元等；2020年末公司其他应付款中有息债务规模为18.26亿元。公司一年内到期的非流动负债全部一年内到期的长期借款及长期应付款。

2020年末公司长期借款均为非信用贷款，抵质押物主要为公司棚改等项目应收账款、土地使用权和定期存单。应付债券系本期债券。

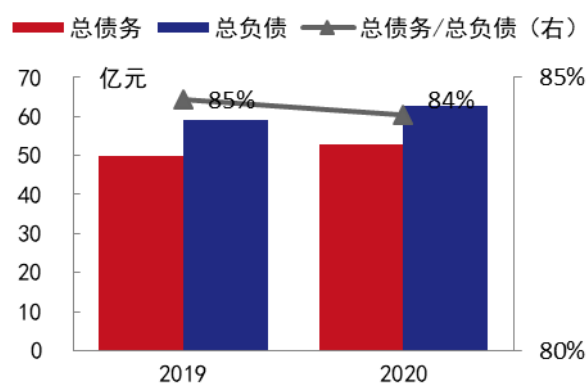
表8 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	6,000.00	0.96%	9,000.00	1.52%
其他应付款	274,199.59	43.76%	230,596.67	39.03%
一年内到期的非流动负债	32,152.00	5.13%	74,950.60	12.69%
流动负债合计	326,051.53	52.03%	326,460.36	55.25%
长期借款	195,290.24	31.17%	163,418.55	27.66%
应付债券	98,518.93	15.72%	98,112.13	16.61%
非流动负债合计	300,559.17	47.97%	264,396.68	44.75%
负债合计	626,610.69	100.00%	590,857.04	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

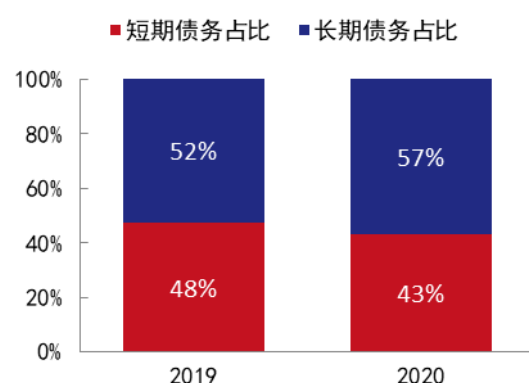
截至2020年末，公司总债务为52.83亿元，占总负债比重为84%，其中短期债务为22.78亿元，占总债务的比例为43%。

图 3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理



从偿债能力指标来看，2020年资产负债率略有上涨，年末为58.11%。2020年末公司现金短期债务比进一步下降，处于较低水平，且部分货币资金使用受限，现金对短期债务的保障能力较弱。2020年公司EBITDA利息保障倍数为0.75，利润对利息支付的保障能力弱。

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	58.11%	57.60%
现金短期债务比	0.16	0.34
EBITDA 利息保障倍数	0.75	0.94

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5月7日），公司本部及子公司鱼台县鑫兴城市建设开发有限公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司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，公司对外担保余额合计6.99亿元，占所有者权益的比重达15.47%，且均未设置反担保措施，公司对外担保存在一定的或有负债风险。

表10 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
济宁市欣欣城乡建设开发有限公司	30,000.00	2032/2/23	否
济宁市欣欣城乡建设开发有限公司	1,000.00	2023/5/12	否
鱼台县人民医院	2,500.00	2021/8/24	否
鱼台县人民医院	5,000.00	2021/8/30	否
鱼台县第二中学	2,200.00	2022/12/6	否
山东省鱼台县第一中学	2,250.00	2021/12/7	否
鱼台县中医院	2,200.00	2022/12/8	否
鱼台县康泉农业开发有限公司	4,600.00	2025/11/21	否
鱼台县康泉农业开发有限公司	900.00	2022/6/27	否
鱼台县康泉农业开发有限公司	1,000.00	2023/8/6	否
鱼台县清河建筑安装工程有限公司	4,600.00	2022/3/18	否
济宁市欣欣城乡建设开发有限公司	13,637.00	2032/2/16	否
合计	69,887.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



八、本期债券偿还保障分析

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

本期债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；承担保证责任的期间为本期债券存续期间及债券到期之日起二年。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本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年末，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富控股，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11 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12 三峡担保营业收入构成情况（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13 近年三峡担保主要财务数据（单位：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，其提供的全额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。

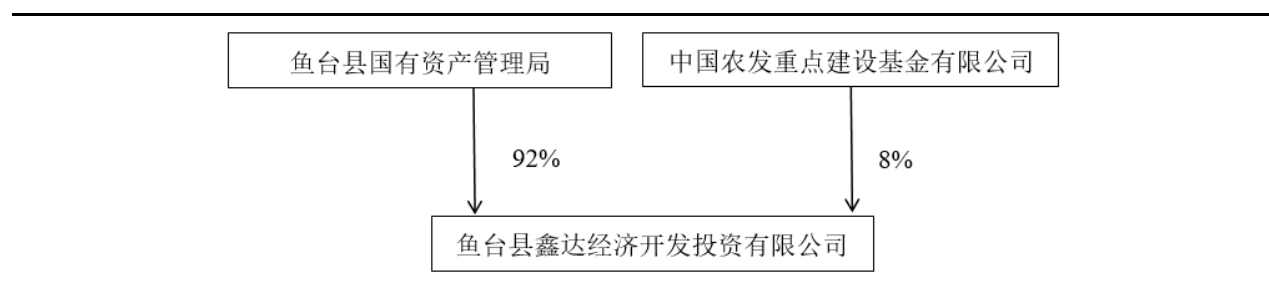


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	35,438.24	82,054.03	83,867.55
其他应收款	118,682.30	112,221.95	83,765.06
存货	848,312.50	744,397.95	581,490.48
流动资产合计	1,069,148.44	1,016,373.73	823,411.31
非流动资产合计	9,213.67	9,496.25	4,797.16
资产总计	1,078,362.11	1,025,869.99	828,208.47
短期借款	6,000.00	9,000.00	4,000.00
其他应付款	274,199.59	230,596.67	220,781.20
一年内到期的非流动负债	32,152.00	74,950.60	25,526.20
流动负债合计	326,051.53	326,460.36	254,087.97
长期借款	195,290.24	163,418.55	150,078.60
应付债券	98,518.93	98,112.13	0.00
长期应付款	3,280.00	0.00	0.00
非流动负债合计	300,559.17	264,396.68	150,078.60
负债合计	626,610.69	590,857.04	404,166.57
总债务	528,311.91	499,855.03	328,886.72
所有者权益	451,751.41	435,012.94	424,041.91
营业收入	77,541.02	83,125.62	71,952.36
营业利润	20,600.47	19,194.02	19,670.36
其他收益	18,282.80	16,715.12	14,401.53
利润总额	19,887.77	19,194.02	19,670.23
经营活动产生的现金流量净额	10,121.86	-137,909.85	-61,152.55
投资活动产生的现金流量净额	37.20	-1,728.76	-3,480.48
筹资活动产生的现金流量净额	-23,774.85	129,365.09	5,067.12
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	14.03%	14.12%	14.07%
收现比	1.64	0.91	0.82
资产负债率	58.11%	57.60%	48.80%
现金短期债务比	0.16	0.34	0.47
EBITDA（亿元）	2.70	2.53	2.29
EBITDA 利息保障倍数	0.75	0.94	1.10

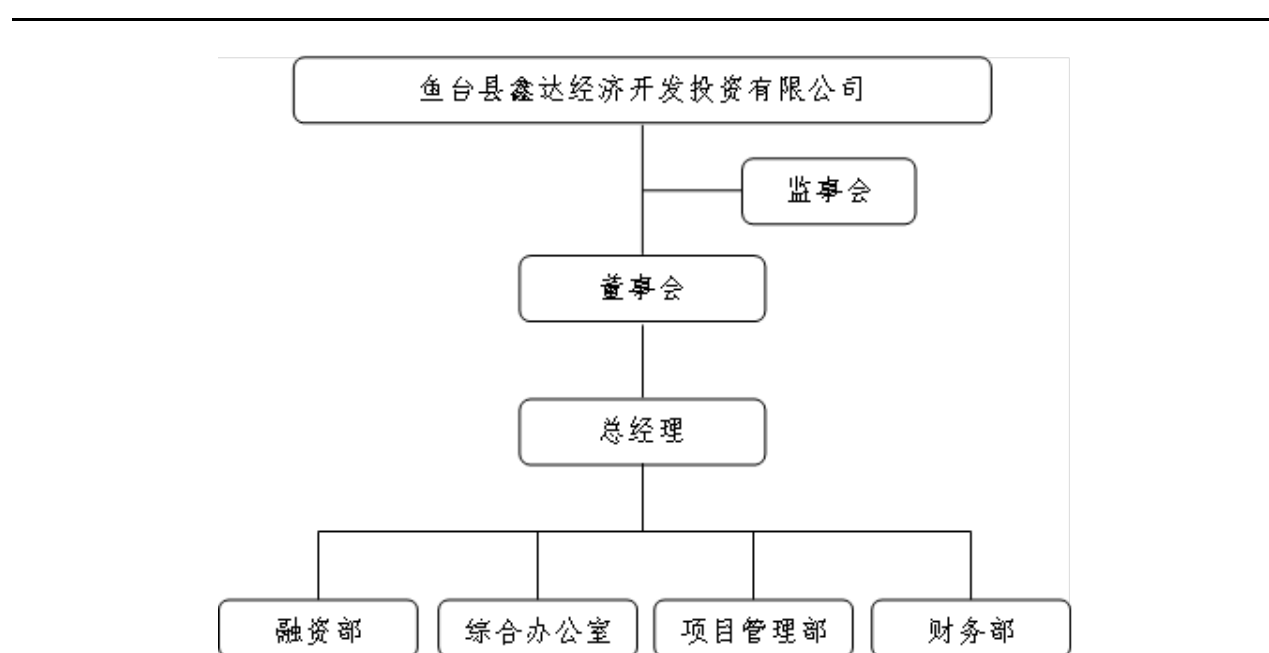
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供



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	持股比例	注册资本	主营业务
鱼台县鑫兴城市建设开发有限公司	73.425%	100,000	城乡建设开发
鱼台县鑫聚港物流有限公司	73.425%	2,000	水上运输
鱼台南阳湾旅游服务有限公司	73.425%	10	鱼台区域内旅游景点开发、旅游咨询服务
鱼台县文萃运营管理有限公司	100.00%	2,000	会议及展览服务、咨询策划服务、物业管理；停车场服务、住房租赁

资料来源：公司提供

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	$\text{短期借款} + 1 \text{ 年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
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。