



2019年重庆三峡产业投资有限公司城市停车场建设专项债券2022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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2019年重庆三峡产业投资有限公司城市停车场建设专项债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

| | 本次评级 | 上次评级 |
|-------------------|------|------|
| 主体信用等级 | AA | AA |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| PR19 三峡/19 渝三峡专项债 | AA+ | AA+ |

评级日期

2022年6月22日

联系方式

项目负责人：游云星
youyx@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持重庆三峡产业投资有限公司（以下简称“三峡投资”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：万州区为渝东北区域中心城市，经济总量在重庆各区县排名前列，公司作为万州经济技术开发区（以下简称“万州经开区”）重要的土地整治开发及基础设施投融资建设主体，土地开发整治业务来源较有保障，继续获得较大力度的外部支持，并且瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供的保证担保仍能有效提升“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”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，面临较大的资金压力和偿债压力，以及一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司土地开发整治业务来源较有保障，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2022.03 | 2021 | 2020 | 2019 |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 230.05 | 219.49 | 182.81 | 166.07 |
| 所有者权益 | 98.17 | 99.30 | 104.67 | 101.79 |
| 总债务 | 59.47 | 56.80 | 58.99 | 57.17 |
| 资产负债率 | 57.33% | 54.76% | 42.74% | 38.71% |
| 现金短期债务比 | 0.13 | 0.09 | 0.35 | 0.30 |
| 营业收入 | 0.10 | 6.81 | 9.00 | 8.59 |
| 其他收益 | 0.00 | 4.43 | 1.65 | 2.71 |
| 利润总额 | -1.31 | 4.24 | 3.22 | 3.16 |
| 销售毛利率 | - | 14.28% | 13.64% | 9.62% |
| EBITDA | -- | 4.63 | 3.32 | 3.26 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.92 | 0.85 | 1.08 |
| 经营活动现金流净额 | 1.95 | 19.84 | 11.04 | 8.09 |
| 收现比 | - | 0.75 | 0.55 | 1.08 |

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

优势

- **万州区为渝东北区域中心城市，经济总量在重庆各区县排名前列。**万州区内拥有渝东北片区唯一的国家级开发区，产业基础良好，已形成绿色照明、智能装备、食品医药、汽车和新材料五大重点产业，在成渝地区双城经济圈建设等战略定位下迎来较大发展机遇。
- **公司土地开发整治业务来源较有保障。**公司系万州经开区重要的土地整治开发及基础设施投融资建设主体，截至2021年末，公司在万州经开区范围内在建土地开发整治项目已投资规模较大，有望给公司带来可持续性收入。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2021年，公司获得万州经开区政府补助资金4.43亿元，较大程度提升了公司的利润水平。
- **瀚华担保提供的保证担保有效提升了“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，瀚华担保主体信用等级为AA+，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“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”的信用水平。

关注

- **应收款项对资金占用较大，公司资产流动性较弱。**公司资产中应收款项和储备土地、绿化地占比较高，应收款项回收时间不确定，储备土地和绿化地变现能力较弱，且公司部分资产受限。
- **公司面临较大的资金压力。**截至2021年末，公司账上货币资金规模较少，土地开发整治业务收现情况不佳，应收款项占用较多营运资金，公司五桥园、天子园和新田园区域待开发整治土地项目尚需投资规模较大
- **公司面临较大的偿债压力。**公司短期债务规模仍较大，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数均处于较低水平，现金对短期债务覆盖不足，盈利对利息的保障程度一般。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至2021年末，公司对外担保金额较大，且均无反担保措施。

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

本次评级模型打分表及结果

| 评分要素 | 评分指标 | 指标评分 | 评分要素 | 评分指标 | 指标评分 |
|----------|-------------------|------|----------|---------------|------|
| 业务状况 | 区域风险状况 | 较低 | 财务风险状况 | 有效净资产规模 | 5 |
| | GDP 规模 | 4 | | 资产负债率 | 3 |
| | GDP 增长率 | 5 | | EBITDA 利息保障倍数 | 5 |
| | 地区人均 GDP/全国人均 GDP | 3 | | 现金短期债务比 | 2 |
| | 公共财政收入 | 3 | | 收现比 | 4 |
| | 区域风险状况调整分 | 0 | | | |
| | 经营状况 | 中等 | | | |
| | 业务竞争力 | 5 | | | |
| | 业务持续性和稳定性 | 5 | | | |
| | 业务多样性 | 2 | | | |
| 业务状况等级 | | 强 | 财务风险状况等级 | | 中等 |
| 指示性信用评分 | | | | | aa- |
| 调整因素 | | 无 | 调整幅度 | | 0 |
| 独立信用状况 | | | | | aa- |
| 外部特殊支持调整 | | | | | 1 |



公司主体信用等级

AA

历史评级关键信息

| 主体评级 | 债项评级 | 评级日期 | 项目组成员 | 适用评级方法和模型 | 评级报告 |
|-------|------|-----------|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AA/稳定 | AA+ | 2021-6-28 | 游云星、邹火雄 | 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) | 阅读全文 |
| AA/稳定 | AA+ | 2019-1-23 | 邓艰、熊冲 | 城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) | 阅读全文 |

本次跟踪债券概况

| 债券简称 | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 上次评级日期 | 债券到期日期 |
|-------------------|----------|----------|-----------|----------|
| PR19 三峡/19 渝三峡专项债 | 1.49 | 1.192 | 2021-6-28 | 2026-3-1 |

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2019年3月发行7年期1.49亿元债券，募集资金原计划用于重庆三峡产业投资有限公司城市停车场及配套设施项目。截至2022年5月11日，“PR19三峡/19渝三峡专项债”募集资金专项账户余额为2.24万元。

三、发行主体概况

2021年公司控股股东、实际控制人、实收资本和主营业务均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为176,706.67万元，控股股东仍为重庆万州经济技术开发（集团）有限公司（以下简称“万州经开集团”），持股比例仍为100%；实际控制人仍为重庆市万州区国有资产监督管理委员会（以下简称“万州区国资委”）。截至2021年末，公司无纳入合并范围的子公司。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全

球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0% 左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域环境

重庆是我国中西部地区唯一的直辖市，经济实力较强，且产业转型升级持续推进

区位特征：山城重庆是我国中西部地区唯一的直辖市，战略地位突出。重庆市是中国中西部地区唯一的直辖市，地处中国内陆西南部、长江上游地区，是西部大开发的重要战略支点、国务院批复确定的国家重要的中心城市之一，处在“一带一路”和“长江经济带”的联结点。重庆市地形沿河流、山脉起伏，地势南北高、中间低，国土面积8.24万平方公里，下辖38个区县（26区、8县、4自治县）。重庆市交通便利，依托其公铁水空多式联运的交通方式，建设成为国际航空枢纽、长江上游航运中心、国际铁路枢纽、国家公路枢纽。根据中共中央、国务院印发的《国家综合立体交通网规划纲要》，明确成渝地区为全国交通4极之一（京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区双城经济圈），重庆市作为国际性综合交通枢纽城市的定位更加清晰。2021年2月，《重庆市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》提出，做大做强重庆主城都市区，增强科技创新、先进制造等高端要素集聚集成能力，构建“四个同城化先行区、四个支点城市、四个桥头堡城市”的发展格局。人口方面，重庆市常住人口数量持续增长，2021年末增至3,212.43万人，且常住人口城镇化率持续攀升，2021年末达70.32%，但人口老龄化严重，重庆市第七次全国人口普查常住人口中全市65周岁及以上人口占比17.08%，居全国第二位。

经济发展水平：近年重庆市地区生产总值持续增长，经济实力位于全国中游水平。重庆市地区生产总值由2019年的2.36万亿元增至2021年的2.79万亿元，2021年地区生产总值在全国各省（直辖市）中排名第16位，经济实力较强。近年重庆市地区生产总值增速有所波动，2020年受疫情影响增速有所下降，伴随疫情的有效防控，2021年增速有所回升。产业结构方面，重庆市三次产业结构由2019年的6.6：40.2：53.2调整为2021年的6.9：40.1：53.0，第二、三产业居主导地位，且第三产业占比较大，对地方经济贡献较大。固定资产投资方面，重庆市近年固定资产投资持续增长，但增速有所波动，受房地产行业景气度下行等因素的影响，全市房地产开发投资整体呈下降趋势。人均GDP方面，近年重庆市人均GDP有所增长，且略高于全国平均水平。

产业情况：重庆市汽车、电子信息等支柱产业提质增效明显，智能终端、新兴服务业等战略性新兴产业的发展为推动全市产业转型升级提供了强大支撑。重庆市是我国重要的现代制造业基地，已形成汽车、摩托车、电子、装备、材料、医药、消费、能源工业八大支柱产业。伴随上述产业的发展，近年重庆市工业增加值及规模以上工业增加值均持续增长。随着国六排放政策（2018年）的推出，我国政策大力扶持引领新能源汽车的发展，以生产偏低端的传统燃油为主的重庆市汽车制造业受到重挫。为促进产业结构转型，重庆市陆续出台汽车产业促销稳产及新能源汽车推广应用等政策，全市汽车产业逐步转型升级。目前，重庆市汽车产业已实现“整车+零部件”双提升，2021年博世庆铃氢燃料电池发动机等项目开工，比亚迪动力电池二期等项目建成。电子信息产业方面，重庆市电子信息产业加快补链成群，已建成全球最大的笔记本电脑生产基地和全国第二大手机制造基地，2021年全市计算机产量首次超过1亿台，京东方第6代柔性显示面板产线正式投产，华润微电子12英寸功率半导体晶圆生产线等项目落地。此外，重庆市医药产业集群逐步成型，博唯生物预防性重组蛋白疫苗等项目加快推进，重庆国际生物城、水土生物医药创新基地等建设提速。

财政及债务水平：重庆市政府性基金收入规模较大，财政自给能力较弱，且债务负担较重。近年重庆市一般公共预算收入有所波动，2021年全国排名第19位，若加上政府性基金收入，全国排名第16位。近年重庆市税收收入占比均在65%以上，财税收入质量尚可。重庆市政府性基金收入较大，均超过一般公共预算收入，且2021年在全国排名第17位。近年重庆市财政自给率均在50%以下，财政自给能力较弱。债务方面，重庆市地方政府债务余额快速增长，2021年末在全国排名第19位。

表1 重庆市主要财政指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 | 2020 | 2019 |
|----------|----------|----------|----------|
| 一般公共预算收入 | 2,285.45 | 2,094.84 | 2,134.88 |
| 税收收入占比 | 67.53% | 68.30% | 72.19% |
| 财政自给率 | 47.27% | 42.80% | 44.04% |
| 政府性基金收入 | 2,357.94 | 2,457.86 | 2,247.93 |
| 地方政府债务余额 | 8,610 | 6,799.2 | 5,603.7 |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：重庆市各年预算执行情况的报告，中证鹏元整理

万州区为渝东北区域中心城市，经济总量在重庆各区县排名前列，区内拥有渝东北片区唯一的国家级开发区，第三产业发展势头良好，推动经济稳步健康发展，全区工业已形成绿色照明、智能装备、食品医药、汽车和新材料五大重点产业，在成渝地区双城经济圈建设等战略定位下迎来较大发展机遇

区位特征：万州区位于重庆东北部，是三峡库区经济中心与开放门户。万州区属重庆市辖区，地处三峡库区腹心地带，是渝东北、川东、鄂西、陕南、黔东、湘西的重要交通枢纽和物资集散地，是成渝经济区的东向门户，是“一带一路”和长江经济带重要节点。区内正加快建设“铁公水空”多式联运的综合交通物流枢纽，已建成渝万城际、万利、万达3条铁路和渝万、万忠南线、万宜、万达、万利5条

高速公路，在建或规划建设郑万、渝万沿江、成达万等高铁和万达直线、万忠北线、万巫南线、万州南环等高速公路；万州新田港为重庆四大枢纽港之一，一期共有 5 个 5,000 吨级多用途泊位，设计年吞吐量 625 万吨，已于 2020 年 12 月投入运营，二期工程设计年吞吐量 1,400 万吨，计划于 2024 年建成运营；区内万州五桥机场已开通国际国内航线 23 条。万州区下辖 52 个镇、乡、街道，幅员面积 3,457 平方公里，全区第七次人口普查常住人口 156.44 万人，比 2010 年第六次全国人口普查增加 1,399 人。万州区内拥有渝东北片区唯一的国家级开发区——万州经济技术开发区，也是万州工业发展的主战场，总规划面积 73.27 平方公里，已建成区达 26.5 平方公里，建成标准厂房 126 万平方米，按照“一区五园”的空间布局。2021 年 1 月国务院正式批复同意设立重庆万州综合保税区，是渝东北地区首个综合保税区，重庆万州综合保税区落户于万州经开区高峰园，其规划建设用地面积 1.85 平方公里，占地约 3,000 亩。万州综合保税区有利于加快由重庆主城区都市区开放向渝东北拓展，提升渝东北吸引聚集经济要素能力，促进三峡库区的对外经济发展，从整体上提升渝东北、川东北开放水平。

图 1 重庆市万州区区位图



资料来源：重庆市万州区政府网站，中证鹏元整理

经济发展水平：万州区为渝东北区域中心城市，GDP 在重庆市辖 38 个区县中排名靠前。2021 年万州区经济恢复较快增长，地区生产总值突破千亿，实现 1,087.94 亿元，比上年增长 8.4%，分产业看，第一、二、三产业分别同比增长 12.0%、4.4% 和 9.6%。三次产业结构由 2019 年 9.0:28.7:62.3 的调整为 2021 年的 10.0:28.6:61.4，第三产业居主导地位，传统商贸、旅游、物流等行业发展势头良好。2020 年以来全区固定资产投资增速较快，其中 2021 年基础设施投资完成 85.61 亿元，占固定资产投资的 38.4%，工业投资完成 58.58 亿元，同比增长 87.1%。全区消费在 2021 年呈快速恢复态势，社会消费品零售总额达 441.80 亿元，同比大幅增长 27.8%，对当地经济形成有效支撑。

表 2 2021 年重庆市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

| 区域名称 | GDP | GDP 增速 | 人均 GDP (万元) | 一般公共预算收入 | 政府性基金收入 |
|------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 渝北区 | 2,235.61 | 8.5% | 10.20 | 73.9 | -- |
| 九龙坡区 | 1,736.38 | 9.2% | 11.37 | 54.6 | -- |
| 涪陵区 | 1,402.74 | 8.7% | 12.58 | 60.9 | 75.9 |
| 永川区 | 1,144.17 | 9.4% | 9.96 | 43.8 | 67.3 |
| 万州区 | 1,087.9 | 8.4% | 6.95 | 71.5 | 63.4 |
| 长寿区 | 866.26 | 9.7% | 12.50 | 54.0 | 49.8 |
| 黔江区 | 270.98 | 7.9% | 5.56 | 14.3 | 10.7 |
| 巫山县 | 208.80 | 9.4% | 4.51 | 11.8 | 6.69 |

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 万州区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年 | | 2020 年 | | 2019 年 | |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值 | 1,087.94 | 8.4% | 970.68 | 2.4% | 920.91 | 3.2% |
| 固定资产投资 | 223.20 | 10.0% | 202.94 | 8.5% | 187.02 | 0.5% |
| 社会消费品零售总额 | 441.80 | 27.8% | 345.80 | -2.0% | 330.85 | 4.3% |
| 进出口总额 | - | - | 39.84 | 190.0% | 13.62 | 59.4% |
| 人均 GDP (元) | | 69,448 | | | | 55,854 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | | 85.76% | | | | 78.79% |

注：2020 年人均 GDP 系根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：2019-2021 年万州区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：万州区产业基础良好，全区形成绿色照明、智能装备、食品医药、汽车和新材料五大重点产业，万州经开区为当地工业主战场。绿色照明产业目前已引进三雄极光、雷士照明等企业；智能装备产业已引进江东机械、中船重工等企业；食品医药已引进迪康长江、鱼泉榨菜等企业；汽车已引进跨越、千能机械等企业；新材料已引进金龙集团、威科赛乐微电子股份有限公司（以下简称“威科赛乐”）等企业。2021 年万州区 162 户规模以上工业企业完成总产值 381.43 亿元，同比增长 14.1%，其中万州经开区 85 户企业完成总产值 301.44 亿元，占全区的 79%，绿色照明、智能装备、食品医药、汽车、新材料五大重点产业完成产值占规上工业产值的 75%。

发展规划及机遇：万州发展迎来战略机遇期。在国家推动成渝地区双城经济圈建设和重庆“一区两群”协调发展的战略推动下，万州区作为渝东北地区区域中心城市，创建万达开川渝统筹发展示范区、推进万开云同城化发展赋予万州区带动川渝东北发展的新使命，有利于万州城市能级、产业能级全面提升。

财政及债务水平：近年来万州区综合财力稳步提升，2021 年全区一般公共预算收入在重庆市 38 各区县中排名第 2 位，但财政自给能力一般，地方政府债务余额扩张较快。万州区 2021 年实现一般公共预算收入 71.45 亿元，同比增长 6.4%，税收收入实现 42.00 亿元，占比 58.78%，且财政自给能力较弱。

政府性基金收入逐年增长，以国有土地使用权出让收入为主。区域债务方面，2019-2021 年万州区地方政府债务余额持续扩张，同比增速均高于 20%。

表4 万州区主要财政指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 | 2020 | 2019 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 71.45 | 67.13 | 53.36 |
| 税收收入占比 | 58.78% | 57.11% | 70.04% |
| 财政自给率 | 48.66% | 41.61% | 40.13% |
| 政府性基金收入 | 63.40 | 50.26 | 40.95 |
| 地方政府债务余额 | 233.90 | 186.83 | 151.22 |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：万州区政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，万州区投融资平台主要有 4 家，分别为万州经开集团、重庆市万州三峡平湖有限公司（以下简称“三峡平湖”）、三峡产投、和重庆万林投资发展有限公司（以下简称“万林投资”）。

表5 截至 2021 年末万州区主要投融资平台（单位：亿元）

| 企业名称 | 控股股东 | 净资产 | 资产负债率 | 营业总收入 | 总债务 | 职能定位 |
|--------|---------------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------------|
| 万州经开集团 | 万州区国资委 | 220.24 | 69.96% | 479.99 | 464.84 | 万州经济技术开发区的产业项目投资、建设、资产经营主体 |
| 三峡平湖 | 重庆市万州区城乡建设委员会 | 142.77 | 61.17% | 24.56 | 181.46 | 万州区重要的基础设施建设主体 |
| 三峡产投 | 万州经开集团 | 99.29 | 54.76% | 6.81 | 61.74 | 万州经济技术开发区重要的土地收储、整治及开发和基础设施项目建设主体 |
| 万林投资 | 万州经开集团 | 95.09 | 48.84% | 13.86 | - | 万州经开区内土地整治开发及配套基础设施建设的主体 |

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是万州经开区内重要的土地整治开发主体。公司收入来源于天子园、五桥园和新田园内的土地开发整治、资产出售及出租等业务，其中土地开发整治收入占公司总收入的 90%左右，是公司主要收入来源。但受土地开发整治业务结算规模减少影响，2021 年公司营业收入有所下滑。土地开发整治毛利率有所下滑。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年 | | 2020 年 | |
|----|--------|-----|--------|-----|
| | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 |

| | | | | |
|-----------|-------------|---------------|-------------|---------------|
| 土地开发整治 | 6.01 | 2.97% | 8.50 | 8.62% |
| 其他业务 | 0.79 | 100.00% | 0.49 | 100.00% |
| 合计 | 6.81 | 14.28% | 9.00 | 13.64% |

注：其他业务收入主要为租金收入、商业门面出售收入等。

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司土地开发整治项目规模较大，业务来源较有保障，但业务回款滞后且存在较大的资金支出压力

公司承担了对万州经开区内天子园、五桥园和新田园内招商引资和产业发展所需的工业土地和商业土地进行开发整治职能，并对地块内及周边基础设施进行建设，每半年和万州经济技术开发区经济发展服务中心（以下简称“经开区发展中心”）、经开区财务局共同确认当期项目建设投入成本，并根据三方确定的“储备土地整治成本及管理费用确认表”确定当期的土地开发整治收入，土地开发整治收入包含项目建设投入成本、相关利息支出和管理费用。2021年公司土地开发整治业务收入明细见下表。

表7 2021 年公司土地开发整治业务税前收入明细表（单位：亿元）

| 项目名称 | 收入 |
|-------------------|-------------|
| 新田园 | 0.59 |
| 五桥园 | 0.41 |
| 纵二路二期 | 0.23 |
| 回龙路一期 | 0.21 |
| 纵三路二期 | 0.18 |
| 百安大道延伸段道路工程 | 0.12 |
| 其他 | 4.10 |
| 小计 | 5.84 |
| 加：土地整治管理费用 | 0.58 |
| 税前收入合计 | 6.42 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

由于相关款项需待土地出让后由经开区发展中心支付，土地开发整治收入的现金回款受房地产市场环境以及土地一级市场影响较大。截至2021年末，应收经开区发展中心土地开发整治业务欠款77.32亿元，回款滞后且回款时间不确定。

截至2021年末，公司负责的五桥园、天子园和新田园区域土地开发整治项目计划总投资为188.82亿元，累计已投资117.33亿元，尚需投资71.49亿元，未来业务来源较有保障。但项目投资规模较大，资金来源主要依靠公司自筹，且业务回款较慢，给公司带来较大的资金压力。

表8 截至 2021 年末公司在土地开发整治情况（单位：亩，亿元）

| 地块名称 | 面积 | 总投资额 | 已投资额 | 尚需投资 |
|---------------|-----------|--------|--------|-------|
| 五桥园、天子园和新田园区域 | 31,470.00 | 188.82 | 117.33 | 71.49 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司承担部分保障房建设业务，已完工保障房主要为公租房和廉租房，仍未实现有关收入；万州区政府暂无回购计划，对公司资金形成较大占用，收益实现存在不确定

除进行土地整治业务外，公司还承担了公租房、廉租房保障性住房代建业务，由公司自筹并先行垫付，完工后，计划公司与万州区政府进行结算，回款进度视地方财力及预算安排情况而定。目前，公司已完工保障房主要为公租房和廉租房，万州区政府已调整保障房业务模式，暂不对完工保障房项目进行回购。目前公司已完工保障房项目 4 个，分别为 2010 年天子园公租房、2011 年天子园廉租房、2011 年长石板公配廉租房及 2010 年长石板廉租房，截至 2021 年末累计总投资规模至少 5.07 亿元，暂未实现有关收入，收益实现存在不确定性。

租金收入为公司收入提供了一定的补充，公司在建项目已投资规模较大，项目完工后有望为公司带来一定的租金收入和资产出售收入

公司对外出租的资产位于天子园和五桥园，2021年公司租金收入为0.56亿元，租金收入同比增长115.38%，主要系出租率增加以及单位租金上涨所致。“PR19三峡/19渝三峡专项债”募投项目已完工，2021年公司实现募投项目停车场及配套设施的出租及出售收入0.11亿元。

表9 截至 2021 年末公司可供出租资产情况（单位：万平方米，元/平方米）

| 项目 | 面积 | 月租金 |
|---------------|---------------|----------|
| 标准厂房和办公楼 | 79.00 | 8~15 |
| 公租房、廉租房及配套商业楼 | 51.00 | 8~15 |
| 合计 | 130.00 | - |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除对外出租外，公司还可出售商业门面取得收入，但该项收入受万州区房地产市场景气度和公司资产出让计划影响较大，2021年公司未出售相关资产。截至2021年末，公司按公允价值计量的投资性房地产中标准厂房、商业门面、车库期末账面价值为19.59亿元，均可对外出售，但实现收入的时间存在不确定性。

此外，公司将在建标准厂房投入计入“在建工程”科目，2021年末，公司在建标准厂房项目账面余额至少2.44亿元¹，项目完工后有望为公司带来一定的租金收入和资产出售收入，但受当地招商引资进度、房地产市场景气度和资产出让计划影响，收益的实现存在较大不确定性。

2021年公司继续获得较大规模政府资金补助

¹ 未获得标准厂房总投资额数据。

公司承担天子园、五桥园、新田园内土地开发整治及基础设施投资、建设和管理，政府在政府补贴方面给予公司较大支持。2021年，公司获得万州经开区政府补助资金4.43亿元，较大程度提升了公司的利润水平。

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中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及未经审计的2022年第一季度财务报表，报告采用新会计准则编制，2021年无纳入公司合并财务报表的子公司。

资产结构与质量

公司资产规模继续增长，但应收款项占比较高，回收时间不确定，储备土地和绿化地规模较大，资产流动性较弱

随着融资规模加大，公司总资产规模继续增长，仍以流动资产为主。

截至2021年末公司货币资金余额同比大幅下滑主要系购置房产及土地等资产所致，其中因票据保证金受限货币资金金额0.05亿元。

2021年末公司应收账款增长至77.50亿元，其中应收经开区发展中心土地开发整治业务欠款77.32亿元，公司对其不计提坏账准备，但未来回收时间不确定，对运营资金占用较大。公司预付款项主要为预付经开区发展中心征地补偿款。其他应收款中，主要为政府单位及关联方欠款，2021年末其他应收款账面价值为17.69亿元，主要系对经开区发展中心的往来款，同比变化不大。第二大欠款方重庆市万州华江机械工业有限公司存在较多历史失信信息，且账龄时间为5年以上，已全额计提坏账准备1.18亿元。

2021年末公司存货全部系公司土地整治的项目支出成本，2021年末账面价值大幅增长主要系对长江水岸白岩寨公园（五桥园内项目）的新增投入所致。

2021由于在建工程部分项目转入，导致投资性房地产有所增长，均按公允价值计量，主要为标准厂房和商业门面，其中账面价值3.98亿元的仓库、食堂尚未办妥产权证，其中账面价值15.30亿元的投资性房地产已用于抵押。2021年由于公司收购重庆全域肿瘤医院有限公司的医疗卫生用地、房屋建筑物、车库等资产，导致固定资产账面价值大幅增长。

在建工程主要为标准化厂房以及安置房项目的投入成本，2021年末余额增长至12.43亿元，增长主要系长江水岸经开区工业固废场、长安跨越项目、天子园污水处理站等项目加大建设投资所致。其他非流动资产为储备土地及新购入的绿化地，2021年末账面价值分别为32.48亿元和14.19亿元。

近年公司资产规模保持增长，但应收款项和储备土地、绿化地占比较高，应收款项回收时间不确定，对营运资金占用较大，储备土地及绿化地变现能力较弱，2021年末公司因抵押受限的资产账面价值为15.34亿元，占总资产的6.99%。整体资产流动性较弱。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年3月 | | 2021年 | | 2020年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 1.74 | 0.76% | 0.99 | 0.45% | 5.96 | 3.26% |
| 应收账款 | 77.50 | 33.69% | 77.50 | 35.31% | 75.78 | 41.46% |
| 预付款项 | 23.80 | 10.35% | 19.30 | 8.79% | 13.41 | 7.34% |
| 其他应收款 | 20.14 | 8.75% | 17.69 | 8.06% | 17.54 | 9.60% |
| 存货 | 11.74 | 5.10% | 9.22 | 4.20% | 2.23 | 1.22% |
| 流动资产合计 | 135.97 | 59.10% | 125.43 | 57.15% | 115.06 | 62.94% |
| 投资性房地产 | 19.59 | 8.52% | 19.59 | 8.93% | 18.85 | 10.31% |
| 固定资产 | 9.44 | 4.10% | 9.50 | 4.33% | 2.34 | 1.28% |
| 在建工程 | 12.52 | 5.44% | 12.43 | 5.66% | 8.61 | 4.71% |
| 其他非流动资产 | 46.68 | 20.29% | 46.68 | 21.26% | 33.62 | 18.39% |
| 非流动资产合计 | 94.08 | 40.90% | 94.06 | 42.85% | 67.74 | 37.06% |
| 资产总计 | 230.05 | 100.00% | 219.49 | 100.00% | 182.81 | 100.00% |

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年第一季度财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司未来土地开发整治业务来源较有保障，政府补助对公司利润贡献仍较大

2021年公司营业收入水平有所下降，收入主要来源于天子园、五桥园和新田园内的土地开发整治业务，公司收现情况表现仍较差。截至2021年末，公司主要在建土地开发整治项目计划总投资188.82亿元，尚需投资71.49亿元，未来业务来源较有保障。财政补贴方面，2021年，公司获得万州经开区政府补助资金4.43亿元，占当年利润总额的104.48%，对公司利润贡献较大。

毛利率方面，2021年公司销售毛利率同比小幅增长，整体来看，公司是万州经开区土地整治开发及基础设施投融资建设的主要主体，将持续受益于万州经开区规划发展带来的基础设施建设需求，为公司盈利空间的提升和可持续发展提供了有力支撑。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 指标名称 | 2022年1-3月 | 2021年 | 2020年 |
|------|-----------|--------|--------|
| 收现比 | 100.00% | 74.70% | 55.34% |
| 营业收入 | 0.10 | 6.81 | 9.00 |
| 营业利润 | -0.63 | 4.34 | 3.33 |
| 其他收益 | 0.00 | 4.43 | 1.65 |
| 利润总额 | -1.31 | 4.24 | 3.22 |

| | | | |
|-------|---------|--------|--------|
| 销售毛利率 | 100.00% | 14.28% | 13.64% |
|-------|---------|--------|--------|

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2021年末公司短期债务规模仍较大，公司仍面临较大的短期偿债压力

随着公司其他应付款中对万州经开集团往来款的大幅增长和长期借款的增加，2021年末公司总负债达到120.20亿元，同比增长53.85%。2021年末公司所有者权益为99.30亿元，略有下降。综合影响，2021年末公司产权比率增加上升至121.05%，公司所有者权益对债务的保障能力较差。

图 2 公司资本结构

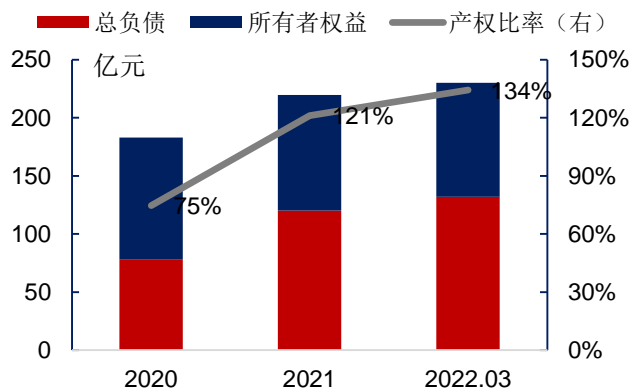
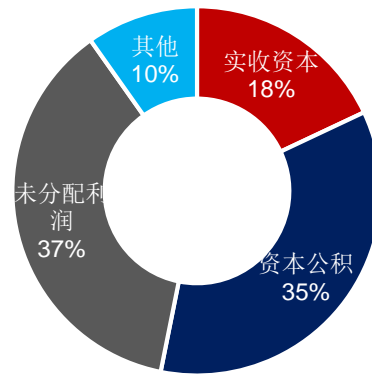


图 3 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

随着公司其他应付款中对万州经开集团往来款的大幅增长，2021年末公司流动负债占比大幅上升。截至2021年末，公司短期借款为1.90亿元，主要系保证借款。公司其他应付款较上年末大幅增长，主要系对万州经开集团往来款规模加大所致，2021年末达44.91亿元，2022年3月末进一步上升至57.10亿元。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、长期应付款、应付债券和非流动负债应付利息。

2021年末，公司长期借款余额同比增长84.26%至25.98亿元，为公司外部融资的主要来源。应付债券为18重庆三峡投资ZR001、19渝三峡专项债、19三峡投资PPN001、20三峡投资PPN001、21三峡投资PPN001五只债券，2022年3月末余额16.09亿元。2021年末长期应付款全部为应付融资租赁款。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 3 月 | | 2021 年 | | 2020 年 | |
|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 1.89 | 1.43% | 1.90 | 1.58% | 1.00 | 1.28% |
| 其他应付款 | 68.47 | 51.92% | 56.25 | 46.80% | 17.77 | 22.74% |
| 一年内到期的非流动负债 | 11.93 | 9.05% | 9.73 | 8.10% | 14.34 | 18.35% |
| 流动负债合计 | 84.74 | 64.25% | 73.54 | 61.18% | 35.24 | 45.10% |
| 长期借款 | 27.16 | 20.59% | 25.98 | 21.61% | 14.10 | 18.05% |

| | | | | | | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|--------------|----------------|
| 应付债券 | 16.09 | 12.20% | 16.39 | 13.63% | 27.31 | 34.95% |
| 长期应付款 | 2.40 | 1.82% | 2.80 | 2.33% | 0.14 | 0.17% |
| 非流动负债合计 | 47.14 | 35.75% | 46.66 | 38.82% | 42.90 | 54.90% |
| 负债合计 | 131.88 | 100.00% | 120.20 | 100.00% | 78.13 | 100.00% |

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末公司总债务56.80亿元，占总负债的47.25%，以长期债务为主，但短期债务规模仍较大。

图 3 公司债务占负债比重

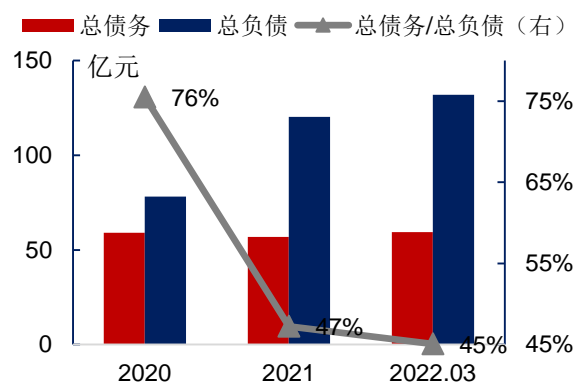
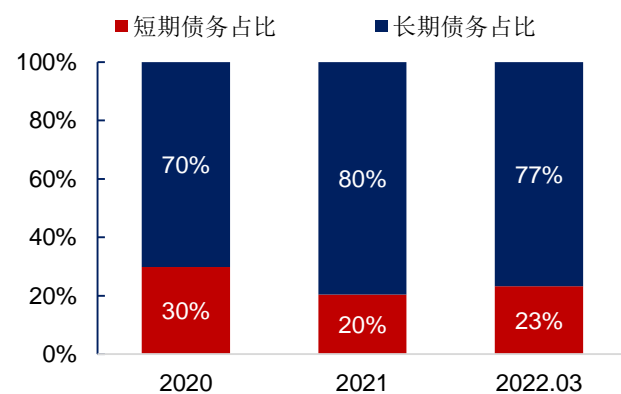


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2021年末公司资产负债率上升至54.76%。公司现金短期债务比下降至更低水平，现金类资产无法覆盖公司短期债务。EBITDA利息保障倍数虽有上升但盈利对利息的保障程度仍较弱。整体来看，公司债务规模大幅攀升，整体债务水平较高，短期债务压力仍较大。

表13 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2022年3月 | 2021年 | 2020年 |
|---------------|---------|--------|--------|
| 资产负债率 | 57.33% | 54.76% | 42.74% |
| 现金短期债务比 | 0.13 | 0.09 | 0.35 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.92 | 0.85 |

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，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 2019 年 1 月 1 日至报告查询日（2022 年 4 月 14 日），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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至 2021 年末，公司对外担保余额合计 19.03 亿元，占 2021 年末公司净资产的 19.16%，被担保方均为万州经开区范围内的国有企业，但均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。此外，我们关注到公司于 2021 年 7 月由于与民营企业重庆市普佳建筑工程有限公司存在合同纠纷而被列为被执行人，执行标的 150.07 万元。

表14 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方 | 担保余额 | 担保期限 |
|--------------------|-------------------|-----------------------|
| 重庆万州经济技术开发（集团）有限公司 | 63,200.00 | 2019.5.31-2026.5.24 |
| 重庆万州经济技术开发（集团）有限公司 | 40,390.00 | 2018.9.30-2025.9.30 |
| 重庆万州经济技术开发（集团）有限公司 | 7,000.00 | 2018.10.31-2025.9.30 |
| 重庆万州经济技术开发（集团）有限公司 | 24,000.00 | 2021.3.19-2022.3.18 |
| 重庆万州经济技术开发（集团）有限公司 | 1,000.00 | 2021.1.22-2022.1.22 |
| 重庆万州经济技术开发（集团）有限公司 | 10,000.00 | 2019.9.30-2022.9.30 |
| 重庆万州经济技术开发（集团）有限公司 | 2,000.00 | 2019.9.30-2022.3.29 |
| 重庆万州经济技术开发（集团）有限公司 | 2,000.00 | 2019.12.23-2022.6.22 |
| 重庆万州经济技术开发（集团）有限公司 | 10,000.00 | 2019.12.23-2022.12.22 |
| 重庆万林投资发展有限公司 | 19,693.00 | 2019.12.27-2037.12.25 |
| 重庆万林投资发展有限公司 | 4,230.00 | 2020.4.24-2037.12.25 |
| 重庆万林投资发展有限公司 | 6,816.00 | 2018.12.29-2026.1.4 |
| 合计 | 190,329.00 | |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

万州区为渝东北区域中心城市，经济总量在重庆各区县排名前列，为公司发展提供了良好基础。公司作为万州经开区重要的土地整治开发及基础设施投融资建设主体，截至2021年末，公司五桥园、天子园和新田园区域在建土地开发整治项目已投资规模较大，有望给公司带来可持续性收入。2021年公司继续获得万州经开区较大力度的支持，有效提升了公司的利润水平。

公司资产中应收款项和储备土地占比较高，应收款项回收时间不确定，储备土地变现能力较弱，且公司部分资产受限，公司资产流动性较弱。截至2021年末，公司五桥园、天子园和新田园区域待开发整治土地项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。公司短期债务规模仍较大，面临较大的短期偿债压力。

考虑到公司作为万州经开区重要的基础设施建设主体之一，土地开发整治业务持续性较好，能持续获得较大的外部支持，整体来看，公司抗风险能力较强。

九、债券偿还保障分析

瀚华担保提供的保证担保仍可有效提升“PR19三峡/19渝三峡专项债”的信用水平

瀚华担保成立于2009年8月，由瀚华金控股份有限公司（以下简称“瀚华金控”）等6名法人投资者和19位自然人投资者发起成立，初始注册资本10.00亿元。后经增资和未分配利润转增股本，截至2012年末，瀚华担保注册资本增加至20.96亿元。2013年瀚华担保股权结构发生变更，原股东重庆惠泰投资有限公司等28名股东将其持有的公司股份全部转让给瀚华金控，同年经重庆市金融工作办公室（现重庆市地方金融监督管理局）批准，现有股东按同比例增资，注册资本及实收资本从20.96亿元增加到30.00亿元。2014年，经瀚华金控和重庆惠微投资有限公司分别注资49,950.00万元和50.00万元，瀚华担保注册资本增加至35.00亿元。截至2021年末，瀚华担保注册资本和实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控，因瀚华金控股股权相对分散，瀚华担保无实际控制人。

表15 截至 2021 年末瀚华担保股权结构

| 股东名称 | 投资额（万元） | 持股比例（%） |
|------------|-------------------|---------------|
| 瀚华金控股份有限公司 | 349,650.00 | 99.90 |
| 重庆惠微投资有限公司 | 350.00 | 0.10 |
| 合计 | 350,000.00 | 100.00 |

资料来源：瀚华担保提供

瀚华担保主要从事融资担保、履约担保、财产保全担保等担保业务，同时利用自有资金开展理财和投资业务。2021年瀚华担保实现营业收入6.38亿元，近年来持续下降，从结构上来看，收入主要来自担保业务、利息收入和手续费及佣金收入，其中已赚担保费占比为73.25%。

瀚华担保的利息收入主要来自银行存款及保证金利息收入、债权投资利息收入，2021年瀚华担保实现利息收入8,881.55万元。手续费及佣金收入来源主要是瀚华担保为中小企业提供融资规划、财务规范、资金配置等咨询服务收取的费用；投资收益主要来自瀚华担保持有的非标准化金融产品带来的收益；其他业务收入主要为租金收入；其他收益来自政府补助。2021年瀚华担保处置抵债资产，产生资产处置损失453.18万元。

表16 瀚华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 | 49,893.66 | 70.89% | 52,377.07 | 69.82% | 50,185.58 | 68.21% |
| 利息收入 | 9,650.25 | 13.71% | 8,105.95 | 10.81% | 12,995.61 | 17.66% |
| 手续费及佣金 | 9,197.70 | 13.07% | 13,052.55 | 17.40% | 9,145.97 | 12.43% |
| 投资收益 | 1,200.11 | 1.71% | 1,600.76 | 2.13% | 667.28 | 0.91% |
| 其他收入 | 437.33 | 0.62% | -118.30 | -0.16% | 579.52 | 0.79% |

| | | | | | | |
|-----------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| 合计 | 70,379.05 | 100.00% | 75,018.03 | 100.00% | 73,573.96 | 100.00% |
|-----------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|

资料来源：瀚华担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，瀚华担保资产总额为60.35亿元，所有者权益为41.16亿元；2020年度，瀚华担保实现营业收入7.04亿元，净利润2.07亿元。

表17 近年瀚华担保主要财务数据（万元）

| 项目 | 2020年 | 2019年 | 2018年 |
|--------------|------------|------------|------------|
| 总资产 | 603,477.35 | 612,511.76 | 607,453.59 |
| 所有者权益合计 | 411,580.39 | 407,210.87 | 400,528.98 |
| 营业收入 | 70,379.05 | 75,018.03 | 73,573.96 |
| 担保费收入 | 49,893.66 | 52,377.07 | 50,185.58 |
| 净利润 | 20,732.86 | 24,700.19 | 23,867.32 |
| 净资产收益率 | 5.06% | 6.12% | 5.89% |
| 融资担保责任余额（亿元） | - | 249.23 | 295.02 |
| 准备金覆盖率 | - | 5.50% | 4.79% |
| 融资担保放大倍数 | - | 6.21 | 7.47 |
| 当期担保代偿率 | - | 0.49% | 0.81% |

资料来源：瀚华担保 2018-2020 年审计报告及瀚华担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定瀚华担保主体信用等级为AA+，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“PR19三峡/19渝三峡专项债”信用水平。

十、结论

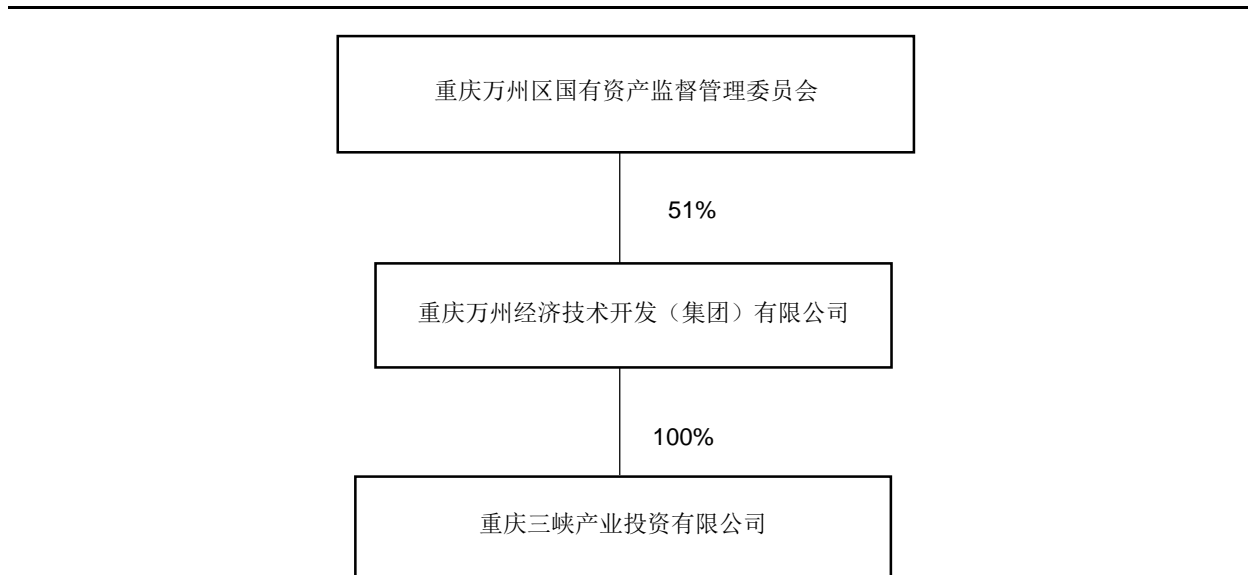
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“PR19三峡/19渝三峡专项债”信用等级为AA+。

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） | 2022年3月 | 2021年 | 2020年 | 2019年 |
|---------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 1.74 | 0.99 | 5.96 | 3.72 |
| 应收账款 | 77.50 | 77.50 | 75.78 | 71.44 |
| 预付款项 | 23.80 | 19.30 | 13.41 | 11.43 |
| 流动资产合计 | 135.97 | 125.43 | 115.06 | 105.61 |
| 其他非流动资产 | 46.68 | 46.68 | 33.62 | 34.43 |
| 非流动资产合计 | 94.08 | 94.06 | 67.74 | 60.46 |
| 资产总计 | 230.05 | 219.49 | 182.81 | 166.07 |
| 短期借款 | 1.89 | 1.90 | 1.00 | 1.00 |
| 其他应付款（合计） | 68.47 | 56.25 | 17.77 | 5.51 |
| 一年内到期的非流动负债 | 11.93 | 9.73 | 14.34 | 11.48 |
| 流动负债合计 | 84.74 | 73.54 | 35.24 | 18.61 |
| 长期借款 | 27.16 | 25.98 | 14.10 | 24.34 |
| 应付债券 | 16.09 | 16.39 | 27.31 | 20.36 |
| 长期应付款 | 2.40 | 2.80 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动负债合计 | 47.14 | 46.66 | 42.90 | 45.66 |
| 负债合计 | 131.88 | 120.20 | 78.13 | 64.28 |
| 总债务 | 59.47 | 56.80 | 58.99 | 57.17 |
| 营业收入 | 0.10 | 6.81 | 9.00 | 8.59 |
| 所有者权益 | 98.17 | 99.30 | 104.67 | 101.79 |
| 营业利润 | -0.63 | 4.34 | 3.33 | 3.16 |
| 其他收益 | 0.00 | 4.43 | 1.65 | 2.71 |
| 利润总额 | -1.31 | 4.24 | 3.22 | 3.16 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1.95 | 19.84 | 11.04 | 8.09 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3.34 | -19.58 | -5.68 | -1.12 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 2.14 | -4.28 | -4.11 | -7.63 |
| 财务指标 | 2022年3月 | 2021年 | 2020年 | 2019年 |
| 销售毛利率 | 100.00% | 14.28% | 13.64% | 9.62% |
| 收现比 | 100.00% | 74.70% | 55.34% | 108.00% |
| 资产负债率 | 57.33% | 54.76% | 42.74% | 38.71% |
| 现金短期债务比 | 0.13 | 0.09 | 0.35 | 0.30 |
| EBITDA（亿元） | -- | 4.63 | 3.32 | 3.26 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.92 | 0.85 | 1.08 |

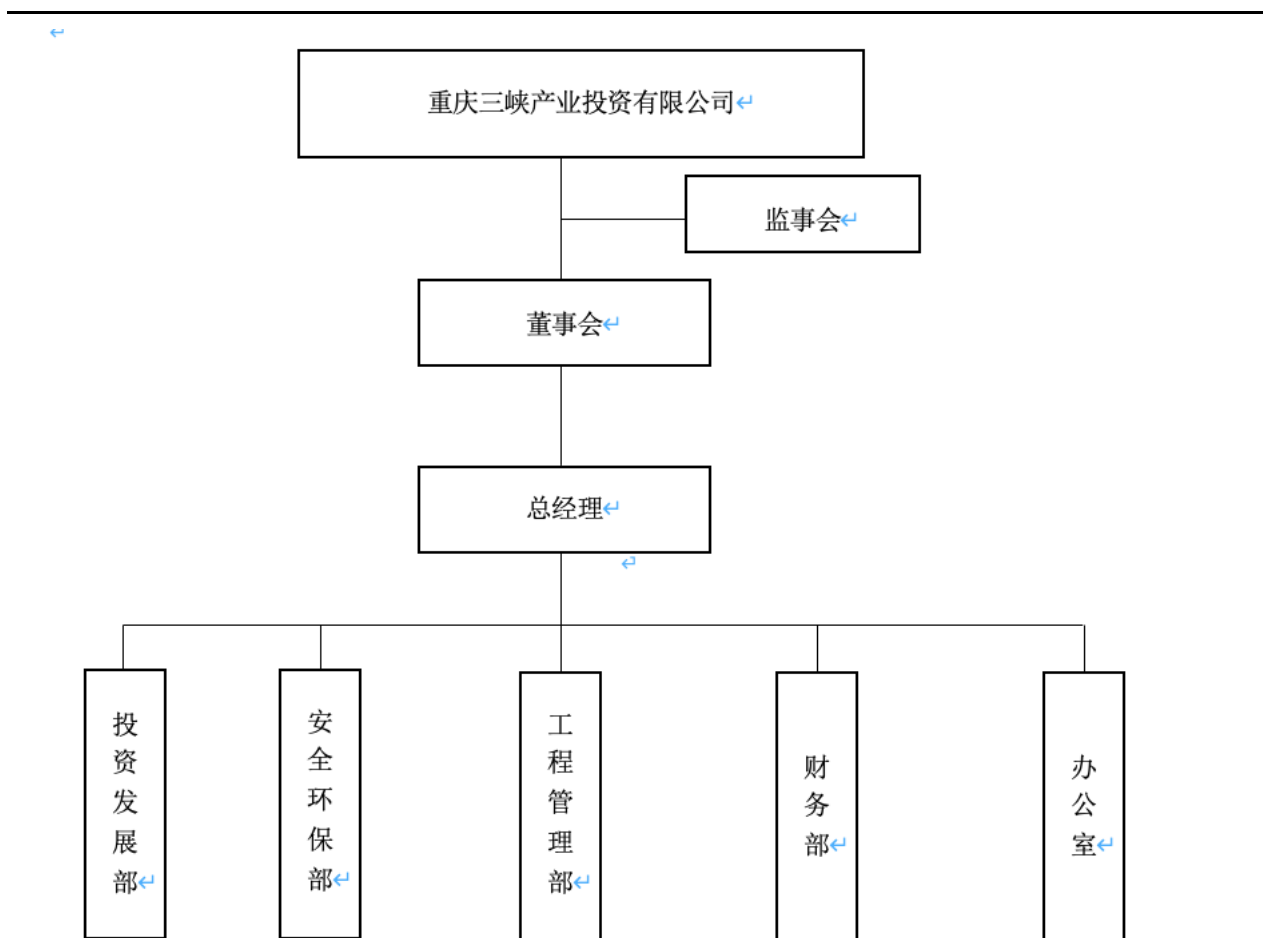
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 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 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 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 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总额 $\times 100\%$ |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期有息债务 |
| 现金类资产 | 货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项 |
| EBITDA | 利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出) |
| 短期债务 | 短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项 |
| 长期债务 | 长期借款+应付债券+其他长期债务调整项 |
| 总债务 | 短期债务+长期债务 |

附录五 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。 |