

弋阳县城市建设投资开发有限公司 2022 年度跟踪 评级报告

项目负责人：王少强 shqwang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵子贺 zhzhao@ccxi.com.cn

喻笛轩 dxyu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 13 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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[2022]跟踪 0541号

弋阳县城市建设投资开发有限公司：

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“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”和“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”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

二零二二年六月十三日

评级观点：中诚信国际维持弋阳县城市建设投资开发有限公司（以下简称“弋阳城投”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“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”和“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别充分考虑了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所起到的保障作用。中诚信国际肯定了弋阳县经济发展持续向好，为公司发展提供了良好的外部环境；公司业务在区域内地位重要，继续获得一定的外部支持等因素对公司发展的积极作用。但同时，中诚信国际也关注到公司仍面临一定的投资压力、资产流动性不佳、债务规模持续增长、资产负债率处于高位以及对外担保规模较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

弋阳城投（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	162.67	205.65	226.36
所有者权益合计（亿元）	76.64	78.88	86.42
总债务（亿元）	58.83	77.30	84.55
营业总收入（亿元）	4.97	4.88	5.48
净利润（亿元）	1.88	2.24	2.23
EBITDA（亿元）	2.14	2.44	2.58
经营活动净现金流（亿元）	-11.42	-10.90	3.39
资产负债率(%)	52.89	61.65	61.82

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理；2、中诚信国际分析时，将“长期应付款”中的有息债务计入长期债务；3、2019~2021 年财务数据均为各期末数。

三峡担保（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	127.87	108.61	110.25
担保损失准备金（亿元）	22.76	22.75	27.25
所有者权益（亿元）	69.34	67.90	66.85
在保余额*（亿元）	841.06	848.44	901.12
净利润（亿元）	2.85	2.95	3.76
平均资本回报率（%）	4.13	4.30	5.57
累计代偿率（%）*	1.46	1.44	1.35

注：上表中含*标记的数据使用母公司口径。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

弋阳县城市建设投资开发有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	2.10	7
	收现比(X)*	1.18	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	1.47	10
	受限资产占总资产的比重(X)	0.24	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	86.42	7
	总资本化比率(X)	0.49	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	6	6
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			2
评级模型级别			AA-
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **弋阳县经济发展持续向好。**2021 年，弋阳县实现地区生产总值 141.48 亿元，同比增长 9.0%，经济发展持续向好，区域经济实力进一步提高，为公司发展提供了较好的外部环境。

■ **业务在区域内地位重要，继续获得一定的外部支持。**公司仍然是弋阳县重要的基础设施投融资建设主体，2021 年分别收到政府补助资金、政府注资和股权注入等共计 1.69 亿元、4.22 亿元和 1.11 亿元。

■ **极强的担保实力。**三峡担保为“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”和“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，三峡担保综合信用实力极强，能为“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”和“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”的本息偿还提供极有力的保障。

关注

■ **面临一定的投资压力。**截至 2021 年末，公司在建及拟建基础设施项目总投资 65.91 亿元，尚需投资 29.65 亿元，仍面临一定的投资压力。

■ **资产流动性不佳。**公司资产中存货和其他应收款占比较高，主要为项目开发成本和项目工程往来款，截至 2021 年末，上述两者合计占总资产的比重为 84.09%，整体资产流动性不佳，资产变现能力较弱。

■ **公司债务规模持续增加，资产负债率处于高位，并面临一定的短期偿债压力。**2021 年以来，公司总债务持续增加，资产负债率为 61.82%，处于较高水平。同期，公司短期债务大幅增加至 15.09 亿元，面临一定的短期偿债压力。

■ **对外担保规模较大。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 27.05 亿元，占公司净资产的比例为 31.30%；公司对外担保规模较大且未设置反担保措施，或将面临一定代偿风险。

评级展望

中诚信国际认为，弋阳县城市建设投资开发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。**弋阳县经济实力显著且持续的增强；股东向公司注入优质资产，公司资本实力显著扩充，资产质量大幅改善；盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**弋阳县经济实力出现不可逆的大幅下滑；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息

弋阳县城市建设投资开发有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AA/稳定	18 弋城投债 01/PR 弋阳 01(AAA) 18 弋城投债 02/PR 弋阳 02(AAA)	2021/06/28	方华东、王少强	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文	
AA/稳定	18 弋城投债 02/18 弋阳 02(AAA)	2018/9/14	方华东、黄伟	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文	
AA/稳定	18 弋城投债 01/18 弋阳 01(AAA)	2018/5/17	骆传伟、黄伟	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文	

同行业比较

2021 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
弋阳城投	226.36	86.42	61.82	5.48	2.23	3.39
鄱阳投资	273.43	179.84	34.23	15.19	3.54	-24.21
玉山投资	296.96	148.54	49.98	15.63	1.53	3.77

注：“鄱阳投资”和“玉山投资”分别为“鄱阳投资发展集团有限公司”和“玉山投资控股集团有限公司”的简称。

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
18 弋城投债 01/PR 弋阳 01	AAA	AAA	2021/6/28	7.00	4.20	2018/06/07~2025/06/07	设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 年末，逐年分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金
18 弋城投债 02/PR 弋阳 02	AAA	AAA	2021/6/28	8.00	6.40	2018/11/05~2025/11/05	设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 年末，逐年分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金

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

“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”募集资金总额为 7.00 亿元，其中 4.20 亿元用于弋阳县高铁新区新型城镇化建设项目、2.80 亿元用于补充公司运营资金；“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”募集资金总额为 8.00 亿元，其中 4.80 亿元用于弋阳县高铁新区新型城镇化建设项目、3.20 亿元用于补充公司运营资金。截至 2021 年 12 月末，“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”和“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”募集资金均已按募集说明书用途全部使用完毕，符合国家法律法规要求。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，

社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利

润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

弋阳县是赣闽粤原中央苏区振兴和鄱阳湖生态经济区发展县，2021年GDP继续保持增长，一般公共预算收入较上年小幅上升

弋阳县为上饶市下辖县，位于江西省东北部，是上饶市的“西大门”。弋阳县是赣浙闽皖四省通衢，浙赣铁路、沪昆高铁、沪昆高速等重要主干线均经境内，2小时车程可达南昌、景德镇等城市圈，区位优势明显。

图 1：上饶市行政区划图



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

弋阳县是鄱阳湖生态经济区发展的重点县之一，是上饶“1+5”小城市群发展城市之一，是江浙沪闽产业转移的重要承接地。2021年，弋阳县延续了良好的发展态势，实现地区生产总值（GDP）141.48亿元，同比增长9.0%。

2021年，弋阳县财政收入较上年小幅上升，实现一般公共预算收入12.00亿元，同比上升6.86%，其中税收占比为69.42%，一般公共预算收入质量较好。同期，弋阳县一般公共预算支出为46.07亿元，财政平衡率为26.04%，自身财政平衡能力较弱，对上级补助依赖较大。2021年，政府性基金收入完成7.81亿元，较上年下降10.29亿元，主要系弋阳县国有土地使用权出让金收入减少所致。

弋阳是革命老区县、西部政策延伸县，被列入赣闽粤原中央苏区振兴发展规划。未来随着长三角和福建沿海地区的产业转移，信江河谷经济带的建设，弋阳县将继续保持稳定的发展态势，经济发展将持续向好。

截至2021年末，公司控股股东仍为江西省弋投建设（集团）有限公司，实际控制人仍为弋阳县国有资产监督管理委员会（以下简称“弋阳县国资办”）；公司法人治理结构、内控制度和组织架构相对较为完善

产权结构方面，截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为5.42亿元，江西省弋投建设（集团）有限公司和中国农发重点建设基金有限公司分别持有公司93.91%和6.09%的股权，弋阳县国资办持有江西省弋投建设（集团）有限公司100.00%的股权，公司实际控制人仍为弋阳县国资办。

公司已建立了由股东会、监事会和经营层组成的健全的法人治理结构；同时，公司重视内部控制体系的建设，根据公司经营管理的特點，制定并不断完善了内部控制制度，在风险控制、财务与资金管理、工程项目管理、投资经营与资产管理及人力资源管理等方面建立了一套详细的管理制度体系。

公司基础设施建设业务模式明确，但在建及拟建项目规模较大，公司面临一定的资本投资压力

公司基础设施建设业务由本部、子公司弋阳县铁路投资有限公司和弋阳县工业园区投资开发有限公司负责，业务采取委托代建模式。截至2021年末，公司已完工项目已投资15.25亿元；同期末，公司在建基础设施项目总投资53.54亿元，已投资36.26亿元，尚需投资17.28亿元。截至2021年末，公司拟建项目有蔬菜基地建设项目、弋阳县信江职业技术学院等项目，项目总投资为12.37亿元。总体来看，公司在建及拟建基础设施建设项目投资规模较大，业务可持续性较强，但存在一定资本支出压力。

表 1：截至 2021 年末公司在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期（月）
高铁新型城镇化建设	13.17	12.00	24
沁庐宾馆建设项目	3.00	3.00	24
一江两岸项目	3.04	2.80	24
城区综合改造提升工程	3.13	2.46	12
70 万平方米标准厂房	14.40	8.20	18
新型材料产业园项目	8.00	6.00	18
弋阳县信江两岸生态河堤建设项目	8.8	1.8	24
总计	53.54	36.26	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚改保障房业务实现预收回款，但业务可持续性一般；旅游及酒店服务业务收入规模有限，但较好的丰富了收入结构

棚改保障房业务由公司本部负责，截至2021年末，公司在建棚改保障房项目为东边区安置房项目和西片区安置房项目，其中东边区安置房项目建设面积30.77万平方米，可销售面积15.31万平方米，已完成投资9.90亿元；西片区安置房项目建设面积22.80万平方米，可销售面积14.27万平方米，已完成投资9.20亿元。截至2021年末，公司实现保障房预收回款5.42亿元；但同期末，公司无拟建棚改保障房项目。

公司旅游业务主要由子公司上饶市龟峰旅游

产业发展有限公司（以下简称“龟峰旅游”）负责运营。公司旅游业务收入主要来源于龟峰景区门票、观光车、停车场和商铺租赁收入。2021年，公司实现旅游收入0.57亿元，收入较2020年略有上升。

公司其他业务主要系酒店服务、房屋租赁、光伏发电以及租车等业务，2021年共实现收入0.13亿元，对收入规模形成了一定的补充。

中诚信国际认为，公司继续承担了弋阳县重要的基础设施建设的任务，在建及拟建项目投资规模较大；同时，旅游业务、酒店经营等多元业务丰富了公司的收入结构，为公司带来了一定的收入补充。但总体来看，公司在建及拟建项目规模较大，面临一定的资本支出压力；同时，公司未来保障房销售收入及回款情况值得关注。

财务分析

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2019年~2021年财务报告。各期财务报表均按照新会计准则编制，以下分析均基于各期财务报表期末数。

2021 年，公司收入小幅增加，利润水平略有提升，收入回款情况较上年有所好转；盈利仍对政府补助依赖较大

2021年，公司营业收入较上年有所增加，主要系基础设施建设业务增加所致，基础设施建设业务收入依然是公司收入的主要来源。毛利率方面，基础设施建设业务的毛利率较去年下降5.31个百分点至8.86%，受基础设施建设部分项目毛利率偏低影响，2021年公司整体毛利率较去年下降4.38个百分点。

表 2：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元）

收入	2019	2020	2021
基础设施建设业务	4.25	4.28	4.77
旅游业务	0.57	0.49	0.57
酒店服务业务	0.10	0.09	0.11
其他业务	0.05	0.03	0.03
合计	4.97	4.88	5.58
毛利率	2019	2020	2021

基础设施建设业务	8.08%	14.17%	8.86%
旅游业务	89.82%	88.48%	86.35%
酒店服务业务	53.89%	42.61%	21.80%
其他业务	16.85%	-16.68%	66.67%
合计	18.46%	21.88%	17.42%

注：其他业务收入主要包括房屋租赁及物业、光伏发电、租车业务等业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要以管理费用和财务费用为主。2021年由于公司利息支出全部资本化以及取得利息收入的影响，公司财务费用仍然为负；受管理费的增长，公司期间费用及期间费用收入占比均略有上升。

2021年公司利润总额主要来源于其他收益，其他收益均为政府补助，公司获得政府补助收入1.69亿元，占利润总额比例为71.31%。公司盈利能力较弱，对政府补助依赖较大。

2021年，公司收现比大幅上升至1.41倍，收入回款情况好转，主要系当期基础设施建设业务回款增加所致。

表 3：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、X）

	2019	2020	2021
期间费用合计	0.44	0.31	0.45
期间费用收入占比	8.77%	6.31%	8.26%
经营性业务利润	1.92	2.21	2.10
其他收益	1.50	1.55	1.69
投资收益	0.12	0.16	0.12
利润总额	1.99	2.31	2.37
收现比	1.55	0.53	1.41

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年，公司总资产、总债务所有者权益均增加较大，公司资产流动性较弱；公司债务仍以长期债务为主，债务结构较为合理

2021年，公司总资产有所增长，主要系存货和货币资金的增加所致。2021年末，资产结构仍以货币资金、其他应收款和存货为主，占总资产的比例分别为10.57%、11.76%和72.33%。2021年，公司货币资金较上年有所增长，主要系银行存款增加所致；同期末受限货币资金为1.94亿元，占货币资金的比例为8.73%。同期末，其他应收款同比小幅下降，主要为与弋阳县城市建设综合开发有限责任公

司、弋阳县建信项目管理有限公司等往来款项。公司存货仍主要为公司基础设施建设工程的开发成本，2021年项目建设投入较大，存货大幅增加。

2021年，公司总负债有所增长，主要由其他应付款、长期借款、应付债券构成，2021年末占总负债的比例分别为31.02%、29.98%和13.80%。其中其他应付款主要系对江西省弋投建设（集团）有限公司的19.97亿元的往来款。长期借款增长主要系保证、抵押和质押借款增加所致。应付债券有所减少主要系当年偿还部分债券所致。

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润组成，2021年所有者权益大幅增加主要系公司以前年度收到弋阳县政府拨入的项目工程款4.22亿元转为资本投入及母公司江西省弋投建设（集团）有限公司无偿划入弋阳绿色产业投资发展有限公司股权1.11亿元所致，均计入资本公积。2021年末未分配利润小幅增长，实收资本无变化，公司所有者权益同比亦有所增加。

公司旅游业务和酒店业务能带来稳定的现金流，但整体规模较小。同时，公司资产负债中存货和其他应收款占比较高，存货主要以公司基础设施项目投入的开发成本为主；其他应收款主要为相关单位基建工程的往来款，款项回收时间存在一定的不确定性，整体来看公司资产流动性不佳。

2021年末，公司资产负债率和总资本化比率较去年变化不大。从债务结构来看，2021年公司总债务持续增长，其中短期债务占比较去年略有提升，但公司债务仍以长期债务为主，债务结构仍较为合理。

2021年公司应收类款项占总资产比例较上年略有下降，主要系总资产规模增加所致，但应收类款项规模仍然较大，对资金形成一定占用。

表 4：近年来公司资本结构与债务结构（亿元、X）

	2019	2020	2021
总资产	162.67	205.65	226.36
货币资金	13.36	15.23	22.21
存货	90.11	134.18	151.92

其他应收款	35.73	26.88	24.71
总负债	86.03	126.78	139.94
其他应付款	18.65	40.90	43.41
长期借款	31.90	39.75	41.95
应付债券	14.87	21.78	19.31
所有者权益	76.64	78.88	86.42
总债务	58.83	77.30	84.55
短期债务	3.06	6.16	15.09
短期债务/总债务	0.05	0.08	0.18
资产负债率	52.89%	61.65%	61.82%
总资本化比率	43.43%	49.49%	49.45%
应收类款项/总资产	26.40%	17.72%	15.86%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年，公司工程项目回款增加，经营活动净现金流由负转正；EBITDA对债务本息的保障能力较弱；货币资金对短期债务的覆盖能力有所减弱，但仍然能够进行覆盖

2021年，公司经营活动净现金流由负转正，其中现金流入主要为工程项目的回款。同期，公司减少购置土地支出，使得投资活动现金流呈流出状态有所收窄。另外，受2020年公司融资规模较大影响，2021年公司银行借款融资有所减少，筹资活动净流入规模同比大幅减少。公司项目建设投入资金较大，整体现金流平衡较依赖筹资活动。

2021年，公司EBITDA较去年略有增长，但受债务规模增长较快影响，EBITDA对债务本息的覆盖能力略有减弱。同期，公司经营活动净现金流由负转正，对债务本息的覆盖能力小幅增强。此外，由于2021年公司短期债务大幅增长，而期末货币资金增幅相对较小，货币资金对短期债务的保障能力有所减弱，但依然能够进行覆盖。

表5：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	-11.42	-10.90	3.39
投资活动净现金流	-1.15	-1.60	-0.04
筹资活动净现金流	1.70	16.88	0.25
经营活动净现金流/总债务	-0.19	-0.14	0.04
经营活动净现金流/利息支出	-6.29	-3.02	0.69
EBITDA	2.14	2.44	2.58
总债务/EBITDA	27.48	31.69	32.78
EBITDA利息保障倍数	1.14	0.67	0.52
货币资金/短期债务	4.37	2.47	1.47

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司债务结构较为合理，但面临一定的短期偿债压力；公司受限资产规模较大，对外担保面临一定代偿风险

截至2021年末，公司总债务为84.55亿元，债务期限较长，其中2022~2025年分别到期15.09亿元、15.32亿元、10.22亿元和9.99亿元，公司面临一定的短期偿债压力。

表6：截至2021年末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2022	2023	2024	2025	2025及以后
到期金额	15.09	15.32	10.22	9.99	33.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2021年末，公司共获得银行授信额度63.47亿元，其中未使用授信额度为29.40亿元，备用流动性尚可。

截至2021年末，公司受限资产合计为53.96亿元，占总资产的比例重为23.84%，包括存货当中的土地使用权、受限货币资金、投资性房地产、无形资产和固定资产，分别为49.76亿元、1.94亿元、1.47亿元、0.77亿元和0.01亿元，受限资产规模较大。

截至2021年末，公司对外担保余额为27.05亿元，占公司净资产的比例为31.30%，主要为对弋阳县水利建设投资开发有限公司、弋阳县城市建设综合开发有限责任公司等公司的担保，上述企业均为国有控股企业。公司对外担保规模较大且均未设置反担保措施，或将面临一定代偿风险。

表7：截至2021年末公司对外担保概况（亿元）

担保对象	担保余额
弋阳县水利建设投资开发有限公司	7.54
弋阳县城市建设综合开发有限责任公司	14.22
弋阳县交通建设投资开发有限公司	2.75
江西省弋投建设（集团）有限公司	2.55
合计	27.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至2022年5月31日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开

市场无信用违约记录。

外部支持

2021 年公司继续获得弋阳县政府的一定支持

2021 年，公司仍为弋阳县重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面获得公司股东和实际控制人的一定支持。1) 2021 年，公司收到政府补助资金 1.69 亿元，政府补助在一定程度上增强了公司的抗风险能力。2) 同期，公司将以前年度收到弋阳县政府拨入的项目工程款 4.22 亿元转为资本投入、母公司江西省弋投建设（集团）有限公司无偿划入弋阳绿色产业投资发展有限公司股权 1.11 亿元，均计入资本公积。

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“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”和“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”两期债券的还本付息提供强有力的保障

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 2021 年末，三峡担保的注册资本为 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，三峡担保坚定履行服务库区产业和移民、服务地方建设和实体经济、服务民营中小微企业和社会民生的社会责任，充分依托全国性区域布局，提供以担保业务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，持续发展中小企业、“三农”银行贷款担保、基础设施建设及产业债、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 2021 年末，三峡担保累计新增小微实体企业担保业务 368 亿元，新增科技赋能的智能化担保业务 338 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，为三峡担保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、北京和昆明共 8 家分公司，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保信息技术服务有限公司三个子公司。同时三峡担保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 2 家区县担保公司和重庆市融资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、非融资性担保和再担保等，目前是西部地区规模最大的担保公司。截至 2021 年末，三峡担保合并口径总资产 110.25 亿元，所有者权益 66.85 亿元，母公司口径在保余额为 901.12 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 2021 年末，三峡担保融资担保责任余额为 480.20 亿元，融资担保放大倍数为 8.49 倍。2021 年，三峡担保实现担保业务收入 12.66 亿元，实现净利润 3.76 亿元，2021 年三峡担保的平均资本回报率和平均资产回报率分别为 5.57% 和 3.43%，母公司口径累计代偿率为 1.35%。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

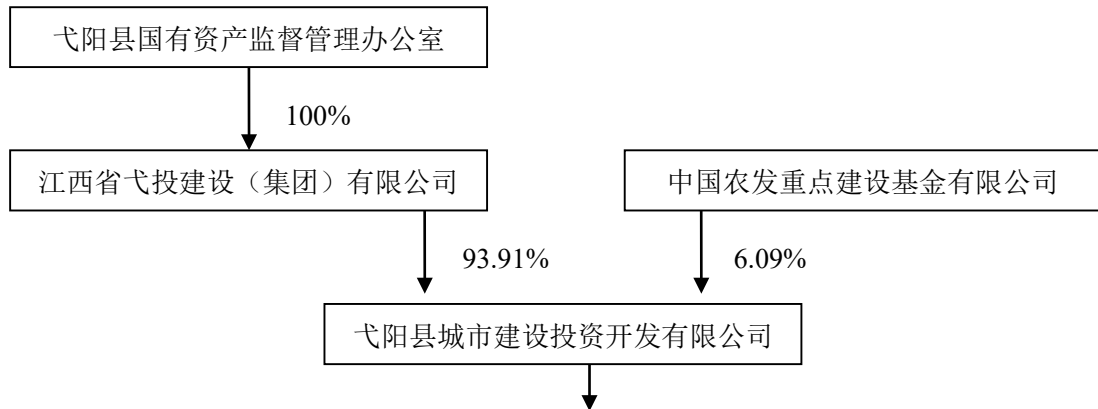
营、风险管理、财务基本面和政府及股东支持等方面的考察和分析，中诚信国际维持重庆三峡融资担保集团股份有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”和“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”两期债券的还本付息提供强有力的保障。

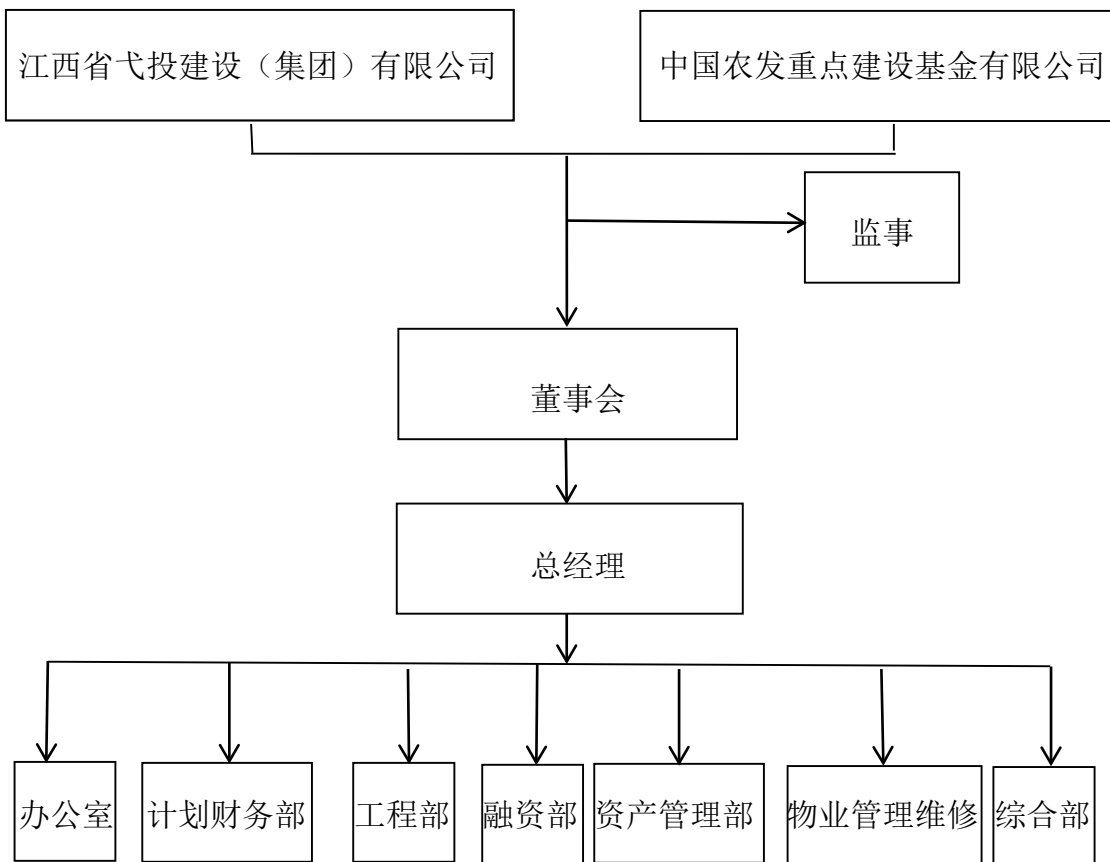
评级结论

综上所述，中诚信国际维持弋阳县城市建设投资开发有限公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“18 弋城投债 01/PR 弋阳 01”和“18 弋城投债 02/PR 弋阳 02”的债项信用等级为 AAA。

附一：弋阳县城市建设投资开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



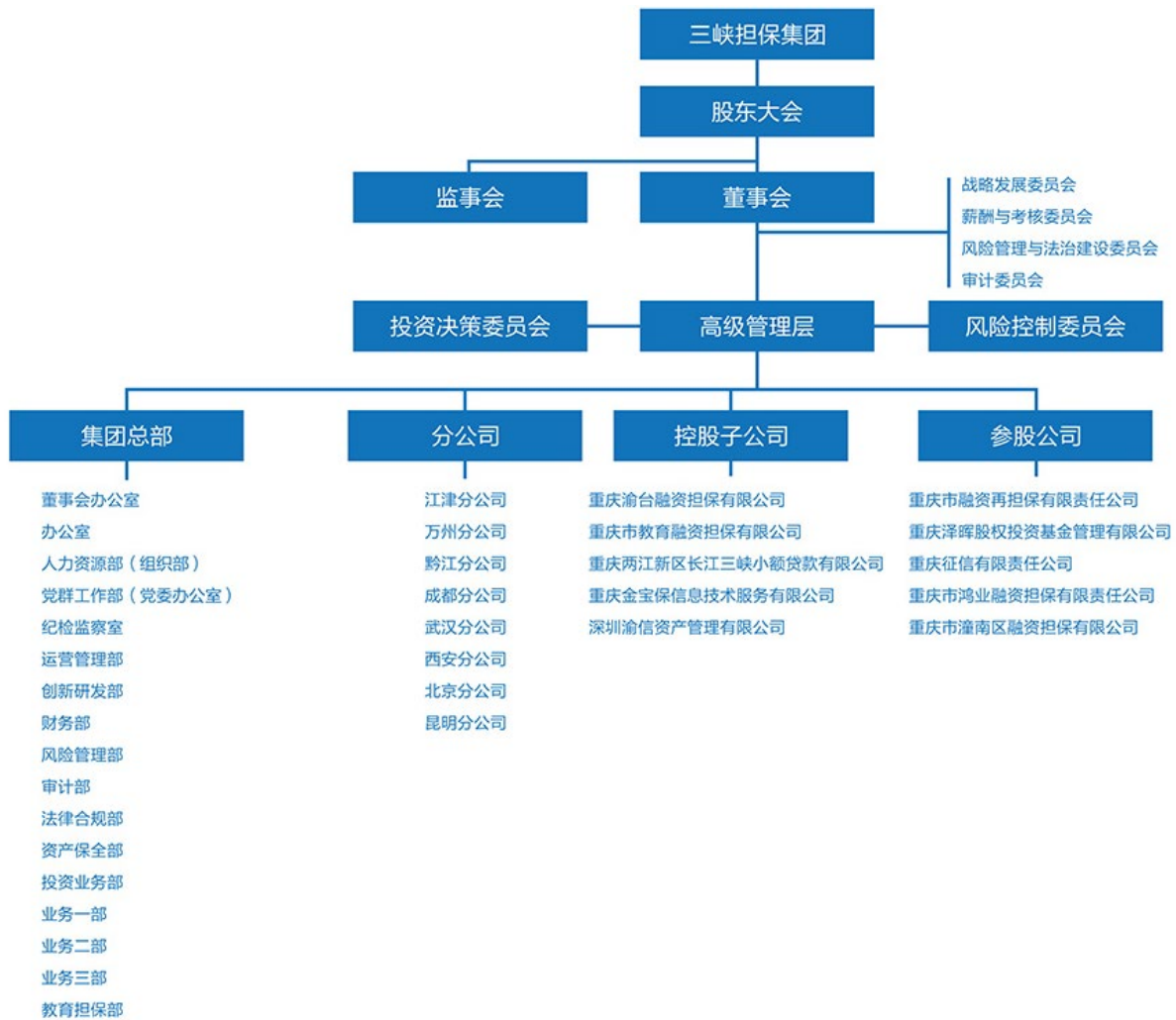
主要一级子公司	股权占比 (%)
弋阳县铁路投资有限公司	100.00
弋阳县工业园区投资开发有限责任公司	100.00
弋阳县信江生态开发有限责任公司	100.00
上饶市龟峰旅游产业发展有限公司	100.00
弋阳县两岸保障性住房开发有限公司	100.00



资料来源：公司提供

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 2021 年末)

股东名称	持股数量 (万股)	持股比例	股东性质
重庆渝富控股集团有限公司	232,500.00	50.00%	有限责任公司 (法人独资)
三峡资本控股有限责任公司	155,000.00	33.33%	有限责任公司 (法人独资)
国开金融有限责任公司	77,500.00	16.67%	有限责任公司 (法人独资)
合计	465,000.00	100.00%	-



资料来源：公司提供

附三：弋阳县城市建设投资开发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）	2019	2020	2021
货币资金	133,592.38	152,309.07	222,056.78
应收账款	72,160.82	95,631.81	111,966.80
其他应收款	357,313.40	268,762.27	247,100.59
存货	901,173.35	1,341,816.62	1,519,246.71
长期投资	46,640.89	47,146.48	47,320.77
在建工程	52,526.37	52,936.12	48,970.55
无形资产	29,914.55	29,068.53	28,222.40
总资产	1,626,693.06	2,056,549.77	2,263,606.14
其他应付款	186,543.18	408,979.14	434,102.14
短期债务	30,550.00	61,643.05	150,941.56
长期债务	557,750.55	711,337.42	694,580.11
总债务	588,300.55	772,980.48	845,521.67
总负债	860,300.29	1,267,776.06	1,399,426.41
费用化利息支出	759.19	0.00	99.58
资本化利息支出	18,063.42	36,159.89	49,230.67
实收资本	64,820.00	64,820.00	64,820.00
少数股东权益	2,902.78	2,902.77	2,902.63
所有者权益合计	766,392.77	788,773.71	864,179.74
营业总收入	49,729.39	48,829.60	54,837.84
经营性业务利润	19,222.90	22,146.38	21,032.35
投资收益	1,193.02	1,582.32	1,206.41
净利润	18,759.53	22,449.11	22,250.14
EBIT	20,625.73	23,086.13	23,790.47
EBITDA	21,411.99	24,392.28	25,792.35
销售商品、提供劳务收到的现金	77,150.46	26,091.54	77,565.43
收到其他与经营活动有关的现金	71,858.57	233,581.39	127,321.04
购买商品、接受劳务支付的现金	104,542.92	301,961.31	96,397.95
支付其他与经营活动有关的现金	156,414.83	65,008.11	72,328.24
吸收投资收到的现金	10,620.00	0.00	19,489.37
资本支出	9,249.10	17,135.82	1,406.41
经营活动产生现金净流量	-114,166.27	-109,047.18	33,882.36
投资活动产生现金净流量	-11,535.32	-16,029.05	-374.29
筹资活动产生现金净流量	17,023.86	168,792.92	2,461.18
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	18.46	21.88	17.42
期间费用率(%)	8.77	6.31	8.26
应收类款项/总资产(%)	26.40	17.72	15.86
收现比(X)	1.55	0.53	1.41
总资产收益率(%)	1.27	1.25	1.10
资产负债率(%)	52.89	61.65	61.82
总资本化比率(%)	43.43	49.49	49.45
短期债务/总债务(X)	0.05	0.08	0.18
FFO/总债务(X)	0.03	0.03	0.03
FFO 利息倍数(X)	1.02	0.63	0.45
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-6.07	-3.02	0.69
总债务/EBITDA(X)	27.48	31.69	32.78
EBITDA/短期债务(X)	0.70	0.40	0.17
货币资金/短期债务(X)	4.37	2.47	1.47
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.14	0.67	0.52

注：1、各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际分析时，将 2020 年末“其他非流动负债”中的有息债务计入长期债务、将 2019~2021 年末“长期应付款”中的有息债务计入长期债务。3、2019~2021 年财务数据均为各年度审计报告期末数。

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（单位：百万元）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	2,731.84	1,781.64	1,809.06
存出担保保证金	2,360.63	2,652.13	2,863.52
交易性金融资产	0.00	0.00	171.29
可供出售金融资产	1,942.61	2,018.23	0.00
长期股权投资	87.32	87.31	86.14
资产合计	12,786.95	10,860.55	11,025.16
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	2,276.12	2,275.10	2,725.21
实收资本	4,650.00	4,830.00	4,830.00
所有者权益合计	6,933.82	6,790.15	6,685.23
利润表摘要			
担保业务净收入	431.09	499.20	690.10
担保赔偿准备金支出	(209.51)	(192.95)	(213.58)
提取未到期责任准备	(49.59)	40.87	(358.93)
利息净收入	266.40	177.96	291.33
投资收益	144.40	110.67	16.01
业务及管理费	(225.71)	(184.50)	(183.21)
税金及附加	(9.33)	(8.22)	(17.12)
税前利润	319.73	396.75	532.30
净利润	284.77	294.93	375.62
担保组合			
在保余额*	84,105.99	84,844.49	90,111.54
在保责任余额*	35,433.40	44,724.49	56,276.92
财务指标（%）	2019	2020	2021
年增长率（%）			
总资产	9.29	(15.07)	1.52
担保损失准备金合计	3.45	(0.04)	19.78
所有者权益	1.00	(2.07)	(1.55)
担保业务收入	(8.79)	(13.60)	90.13
业务及管理费用	(8.55)	(18.26)	(0.70)
营业利润	(9.25)	27.40	32.28
净利润	(5.30)	3.57	27.36
在保责任余额*	(39.48)	26.22	25.83
盈利能力			
平均资产回报率	2.33	2.49	3.43
平均资本回报率	4.13	4.30	5.57
担保项目质量(%)			
累计代偿率*	1.46	1.44	1.35
担保损失准备金/在保余额	2.58	2.64	2.99
最大单一客户在保余额/核心资本	21.49	22.19	12.87
最大五家客户在保余额/核心资本	--	99.89	60.14
资本充足性			
净资产（百万元）	6,933.82	6,790.15	6,685.23
核心资本（百万元）	6,979.44	6,759.13	9,324.30
净资产放大倍数(X)	12.74	12.68	13.62
核心资本放大倍数(X)	12.66	12.73	9.76
融资担保放大倍数（X）*	5.45	6.33	8.49
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	18.34	13.73	14.96
高流动性资产/在保余额	2.65	1.73	1.81

注：1、上表中含*标记的数据使用母公司口径；2、上表中融资担保责任余额依据《融资担保公司监督管理条例》、《融资担保责任余额计量办法》及《关于进一步坚强融资担保行业有关监管工作的通知》等文件的规定，采取新老划断方式计算得出；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与公司统计口径有差异，特此说明。

附五：弋阳县城市建设投资开发有限公司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	营业费用率	业务及管理费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	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]
	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	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
流动性	核心资本	在保责任余额/核心资本
资本充足性	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

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。