



# 2019年和县城市建设投资有限责任公司公司债券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年和县城市建设投资有限责任公司公司债券 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
PR和县债/19和县城投债	AAA	AAA

## 评级观点

- 中证鹏元维持和县城市建设投资有限责任公司（以下简称“和县城投”或“公司”）的主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定；维持“PR和县债/19和县城投债”的信用等级为AAA。
- 该评级结果是考虑：和县近年经济持续增长，公司作为和县基础设施建设重要主体，业务持续性较好，继续获得较大的外部支持，且重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）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“PR和县债/19和县城投债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大资金压力和短期偿债压力，且存在较大的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，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。

## 评级日期

2022年06月29日

## 联系方式

**项目负责人：**范俊根  
fanjg@cspengyuan.com

**项目组成员：**高爽  
gaos@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	180.57	131.39	119.66
所有者权益	119.26	75.03	64.15
总债务	47.56	51.26	37.11
资产负债率	33.95%	42.90%	46.40%
现金短期债务比	0.41	0.49	1.60
营业收入	10.92	8.39	8.97
其他收益	1.30	1.28	1.15
利润总额	2.56	1.88	1.78
销售毛利率	16.71%	16.06%	16.44%
EBITDA	2.85	2.30	2.46
EBITDA利息保障倍数	0.80	0.92	1.17
经营活动现金流净额	-9.97	-13.41	-1.53
收现比	64.91%	30.36%	27.08%

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告、2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **和县地处南京都市圈内，近年经济持续增长，工业经济增长强劲。**和县东临长江，地处南京都市圈内，具有一定区位优势，近年和县经济持续增长，2021 年地区生产总值增速在马鞍山市各区县中排名第一，以智能制造、新材料、电子信息、绿色食品为主导产业，工业经济增长强劲。
- **公司营业收入有所增长，业务持续性较好。**公司是和县重要的基础设施建设主体，承担和县县域范围道路工程、水利设施及保障房等项目的建设任务，得益于项目结算规模的增加，2021 年公司营业收入同比有所增加，且公司在建及拟建项目规模较大，业务持续性较好。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2021 年，和县财政局和公司控股股东安徽和州控股集团有限公司<sup>1</sup>（以下简称“和州控股”）分别以货币形式对公司增资 0.24 亿元和 20.00 亿元，有效提升了公司资本实力；同期公司获得和县财政局补贴 1.30 亿元，有效提升公司盈利水平。
- **保证担保仍能有效提升“PR 和县债/19 和县城投债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 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“PR 和县债/19 和县城投债”的信用水平。

## 关注

- **资产流动性较弱。**公司资产中应收款项和存货占比较高，应收款项回收时间具有一定不确定性，对公司营运资金造成占用，存货中项目建设成本变现依赖于结算安排，土地资产难以集中变现，且部分使用受限，整体资产流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力。**2021 年公司经营活动现金流持续呈大规模净流出态势，此外，截至 2021 年末，公司主要在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来随着项目的陆续投入，公司面临较大的资金压力。
- **公司面临较大的短期偿债压力。**公司总债务规模仍较大，2021 年末现金短期债务比仍较低，面临较大的短期偿债压力。
- **公司面临较大或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保均为对和县国有企业和事业单位担保，但金额较大且均无反担保措施，面临较大或有负债风险。

## 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

## 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	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	2		资产负债率	6
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/ 全国人均	3		现金短期债务比	5

<sup>1</sup> 安徽和州控股集团有限公司原名和县天门新型城镇化发展有限公司，2021 年 4 月更为现名。

公共财政收入	2	收现比	3
区域风险状况调整分	0		
<b>经营状况</b>	<b>强</b>		
业务竞争力	6		
业务持续性和稳定性	6		
业务多样性	2		
<b>业务状况等级</b>	<b>强</b>	<b>财务风险状况等级</b>	<b>较小</b>
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			<b>aa</b>
外部特殊支持调整			0
<b>公司主体信用等级</b>			<b>AA</b>

### 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	AAA	2021-8-9	范俊根、龚程晨	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AAA	2020-6-23	陈刚、郜宇鸿	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AAA	2019-3-27	程雄超、郜宇鸿	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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
PR 和县债/19 和县城投债	5.00	4.00	2021-6-21	2026-4-26

## 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4月26日发行7年期5.00亿元“PR和县债/19和县城投债”，募集资金计划用于和县城城区原煤球厂居住区等棚户区改造项目以及和县城城区及乡镇停车场工程项目。截至2022年6月1日，“PR和县债/19和县城投债”募集资金专项账户余额为1.27亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务未发生变更。2021年2月，和县财政局以货币形式对公司增资0.24亿元。2021年4月，和县财政局将持有的公司100.00%股权无偿划转至和州控股，公司控股股东变更为和州控股，实际控制人变更为和县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“和县国资委”）。2021年7月，公司注册资本增至33.00亿元，由和州控股进行认缴出资，2021年5月，和州控股以货币形式对公司增资20.00亿元，2021年末公司实收资本为32.91亿元。截至2022年5月末，公司注册资本为33.00亿元，实收资本为32.91亿元，控股股东为和州控股，持股比例为100%，实际控制人为和县国资委，产权及控制关系情况详见附录二。

公司是和县重要的城市基础设施建设和投融资主体，主要从事和县基础设施建设和土地整理业务。2021年公司合并范围新增1家子公司，减少1家子公司，具体情况如表1所示，截至2021年末，纳入公司财务报表合并范围的子公司有2家，详见附录四。

**表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

### 1、2021年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
和县畅源矿业有限公司	100.00%	5.00	矿产资源（非煤矿山）开采；矿产资源勘查等	新设

### 2、2021年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
和县高新创业投资有限公司	100.00%	0.17	创业投资（限投资未上市企业）；供应链管理服务等	划转

资料来源：公司2021年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

## 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”。

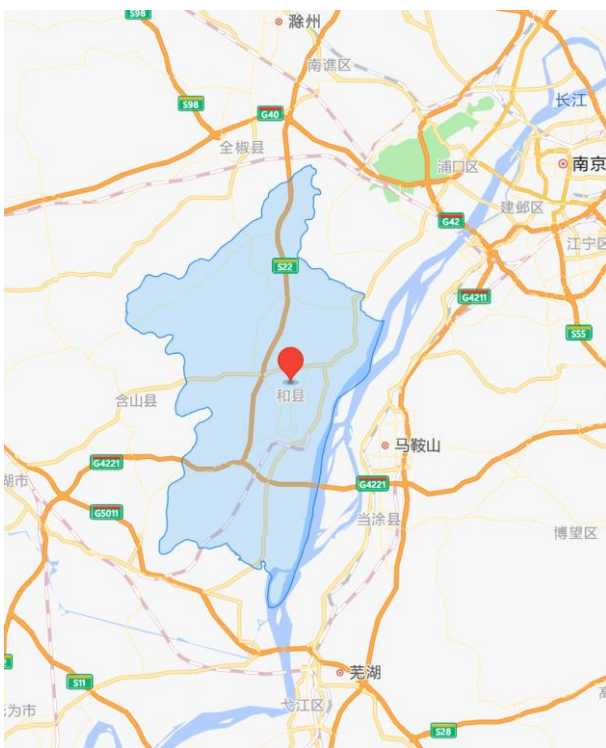
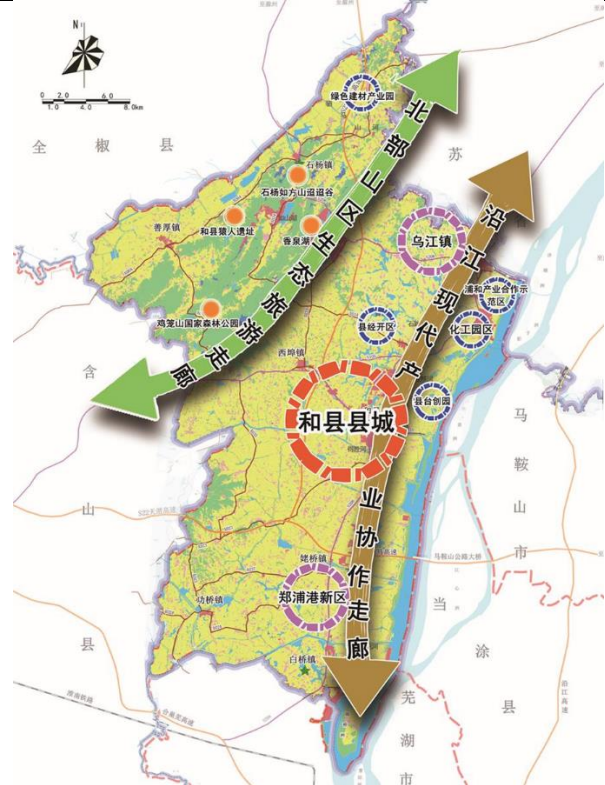
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

## 行业及区域环境

**和县东临长江，地处南京都市圈内，具有一定区位优势，以智能制造、新材料、电子信息、绿色食品为新兴主导产业，近年经济持续增长，但财政自给能力偏弱，地方政府债务扩张迅速**

**区位特征：**和县东临长江，地处南京都市圈内，具有一定区位优势，水运和农业资源条件较好。和县隶属安徽省马鞍山市，地处安徽省东部、长江下游西北岸，东与马鞍山市主城区、南京市江宁区隔江相望，西邻含山县，南靠芜湖市，北与滁州市、南京市浦口区接壤，下辖9个镇，总面积1,319平方公里，第七次全国人口普查常住人口41.09万人。和县临近马鞍山市主城区，距离马鞍山站、马鞍山东站约1小时车程，位于南京都市圈内，距离南京南站、南京禄口国际机场约1.5小时车程，具有一定区位优势。辖区内有沪武高速自南部穿境而过，天天高速纵贯南北，合芜高速、合宁高速和宁马芜高速沿城市边缘而过，G347、S210等多条国道、省道分布境内，未来随着宁和高速等重大基础设施项目的逐步建成，和县与长三角其他城市的路程将大幅缩短，交通便利度有望进一步提升。和县东临长江，具备良好的水运条件，拥有41.6千米长江岸线资源，其中有27.4千米水深达8米以上的一级岸线，三处18千米长江深水岸线资源，可供万吨以上船舶停靠与航行。和县农业资源条件较好，耕地面积96.05万亩，2013年被命名为“中国蔬菜之乡”，现有蔬菜种植面积44万亩，年产各类优质蔬菜120万吨，产值达30亿元，素有“北寿光、南和县”、“长江中下游地区最大菜园子”的美誉，2019年成功创建国家现代农业产业园。



**图 1 和县区位优势图**

**图 2 和县“十四五”规划空间布局示意图**


资料来源：高德地图、和县人民政府网站

**经济发展水平：**在投资和消费拉动下，近年和县经济持续增长。2021 年和县实现地区生产总值 317.45 亿元，按可比价计算，同比增长 12.2%，增速在马鞍山市各区县中排名第一，经济增长强劲，三次产业结构由 2019 年的 10.6：37.1：52.3 调整为 9.4：40.7：49.9，第二产业占比提升。2021 年和县人均 GDP 为 7.74 万元，为同期全国人均 GDP 的 95.62%，近年持续提升，总体经济发展水平一般。近年和县固定资产投资持续较快增长，2021 年县直管区域<sup>2</sup>投资中 500 万元及以上项目投资增长 25.3%，是全县经济发展的原动力和促进经济转型升级的强力引擎。受疫情因素影响，2020 年和县社会消费品零售总额增速大幅下滑，2021 年恢复高速增长态势，增速位居全市第一，为全县经济的重要增长极之一。和县对外贸易规模较小，近年波动较大，2021 年实现进出口总额 17.09 亿元，同比下滑 19.0%。

**表2 2021 年马鞍山市各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
当涂县	520.98	11.3%	11.66	34.02	15.83
花山区	445.65	5.5%	9.88	17.56	-

<sup>2</sup> 和县经济财政数据包括“全县”和“县直管”两个统计口径，其中“全县”为包括“县直管”和“郑蒲港新区”口径，“县直管”为不含郑蒲港新区口径，如未特别说明数据为“全县”口径。

<b>和县</b>	<b>317.45</b>	<b>12.2%</b>	<b>7.74</b>	<b>28.04</b>	<b>23.01</b>
雨山区	250.23	7.7%	7.03	14.91	-
含山县	233.02	12.0%	6.92	15.73	14.39
博望区	149.38	7.1%	9.43	14.34	0.05

注：1、和县人均GDP根据2021年末常住人口计算得到，其余区县人均GDP根据全国第七次人口普查常住人口计算得到；  
 2、和县经济财政指标为含郑蒲港新区口径；  
 3、“-”表示数据未披露。

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、马鞍山市2021年12月统计月报、政府网站、DM，中证鹏元整理

**表3 和县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（GDP）	317.45	12.2%	266.75	4.5%	253.22	8.2%
固定资产投资	-	19.1%	-	11.7%	-	18.5%
社会消费品零售总额	142.00	23.1%	115.33	3.5%	85.75	12.8%
进出口总额	17.09	-19.0%	-	-	12.57	91.6%
人均GDP（元）		77,427		64,918		51,995
人均GDP/全国人均GDP		95.62%		89.61%		73.34%

注：“-”表示数据未披露。

资料来源：和县2019-2021年国民经济与社会发展统计公报、和县2021年12月国民经济主要指标，中证鹏元整理

**产业情况：和县以智能制造、新材料、电子信息、绿色食品为新兴主导产业，工业经济增长强劲。**

和县以智能制造（高端装备）、新材料（精细化工）、电子信息（半导体）、绿色食品为四大新兴主导产业，近年大力招引优质高端项目，鼓励中小企业走“专精特新”的发展道路，加快推进企业智能化改造。2020年7月签约总投资15亿元、年产值20亿元的氢能源汽车配件项目，2020年12月集中签约和开工24个涵盖新材料、智能制造、现代农业、文化旅游等领域总投资合计近400亿元的项目。和县在承接长三角智能装备产业转移方面具有良好的外部条件，其所属的马鞍山市是国家级机器人产业集聚发展试点城市，能够与具有一定产业基础和优质人才资源的南京市形成智能制造装备产业走廊，近年已吸引多家机器人企业在和县落户。化工新材料产业方面，和县着力构建以精细化工新材料为核心，电子化学品、聚烯烃、有机硅、聚氨酯等四条产业链为基础的“一核四链”产业体系，现有国家级“专精特新”小巨人企业安徽禾臣新材料有限公司、安徽硅宝有机硅新材料有限公司、广东晟然绝缘材料有限公司等30多家规上企业，2021年新材料企业实现产值约75亿元。2021年全县规模以上工业总产值增长32.7%，工业增加值增长14.1%，县直管区域四大新兴主导产业工业增加值占全部规模以上工业比重达84.5%，其中化工、泵阀及汽车零部件、食品、绿色建材分别增长8.8%、14%、31.5%、23%，工业经济增长强劲，且战略性新兴产业、高新技术产业均实现较快发展。

**发展规划及机遇：**和县毗邻长三角经济带，与南京、芜湖、马鞍山主城区距离较近，有利于其在交通布局上充分发挥区位优势，进一步加强与长三角主要城市的互联互通，同时也有利于其在产业发展上吸引人才和招商引资，与周边经济发达城市协同发展。近年随着长三角一体化国家战略深入推进，和县

以融入南京都市圈为突破口和主攻方向，加速全面融入长三角进程，以“浦口-和县”新型功能区的南京江北新区智能制造产业园和县分园、浦和现代农旅产业园区等平台为引领率先开展一体化，以郑蒲港对外开放口岸、开放平台为依托，积极参与长三角世界级港口群建设、融入长三角航空运输网络，具有较好的发展潜力。

**财政及债务水平：**近年和县综合财力有所提升，但财政自给能力偏弱，地方政府债务扩张迅速。2021年，和县实现一般公共预算收入 28.04 亿元，近年保持增长，其中税收收入占比为 76.99%，财政收入质量有所提升。2021 年和县财政自给率为 49.38%，较前两年有所提升，但财政自给能力仍偏弱。受郑蒲港新区土地市场走弱影响，近年和县政府性基金收入持续下滑，需关注未来地区综合财力的稳定性。2021 年和县地方政府债务余额为 122.75 亿元，三年年均复合增长率为 47.45%，近年扩张迅速，政府债务负担加重。

**表4 和县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	28.04	23.96	21.89
其中：县直管	15.99	13.35	13.76
税收收入占比	76.99%	76.30%	72.57%
财政自给率	49.38%	47.68%	47.61%
政府性基金收入	23.01	25.12	26.24
其中：县直管	13.74	7.36	7.31
地方政府债务余额	122.75	70.30	56.46

注：1、县直管数据为不含郑蒲港新区数据口径；

2、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：和县及郑蒲港新区2019-2020年财政决算报告、2021年财政预算执行情况及2022年预算报告等，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2021 年末，和县主要城投平台为和县城投，系和县基础设施建设重要主体，承担的基础设施建设项目主要包括和县的道路工程、交管设施、河道治理工程、保障房等。

## 五、经营与竞争

公司是和县重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施项目建设和土地整理开发业务。公司营业收入主要来自委托代建收入，得益于项目结算规模的增加，2021年公司委托代建收入同比有所增长，带动2021年公司营业收入同比有所增加，2021年公司销售毛利率小幅上升，主要系当期委托代建因结算项目差异毛利率有所上升。

**表5 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
委托代建收入	10.91	16.67%	8.32	15.63%
安置房销售	0.01	-	0.06	72.59%

<b>合计</b>	<b>10.92</b>	<b>16.71%</b>	<b>8.39</b>	<b>16.06%</b>
-----------	--------------	---------------	-------------	---------------

注：2021年安置房销售收入系收取的安置房差价款

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

**得益于项目结算规模的增加，2021年公司委托代建收入同比有所增长；在建及拟建代建项目规模较大，尚有部分已完工未结算的工程施工成本，业务持续性较好，但面临较大资金支出压力**

作为和县基础设施建设重要主体，公司（包括子公司和县和州置业有限责任公司（以下简称“和州置业”），下同）承担的基础设施建设项目主要包括和县的道路工程、交管设施、河道治理工程、保障房等。业务模式上，公司与和县人民政府签订《委托代建合同书》，合同约定和县人民政府委托公司对合同列示项目进行代建，由公司负责整个项目的建设管理工作，包括但不限于项目融资工作、前期报建审批、项目资金管理等。和县人民政府按项目总投资的10%-12%向公司支付代建服务费，其中项目总投资包括征地费用、拆迁费用、项目贷款利息等。公司在项目总投资的基础上加成代建服务费，以此确认为委托代建收入。

2019年公司部分委托代建项目更换结算主体，公司重新与和县和畅交通建设投资有限公司（实控人为和县国资委，以下简称“和畅交投”）签订《城市基础设施建设项目委托建设协议》，约定委托建设服务费根据项目实际投入成本金额的20%来确定。账务处理上，公司项目投入成本计入存货的工程施工，根据项目投资进度确认收入和成本，但在实际操作中，每年确认收入的项目仍需政府以及和畅交投与公司商议决定。资金回笼方面，项目委托方根据资金安排以及公司实际情况逐步安排支付。2020年之后，公司与和畅交投签订的委托代建协议将委托建设服务费调整为根据项目实际投入成本金额的10%-20%来确定，具体比例由公司和和畅交投双方按各项目的难易程度协商确定。

2020-2021年安排结算的代建项目如下表所示，得益于项目结算规模的增加，2021年委托代建收入同比有所增长，委托代建毛利率较上年有所提升，主要系项目代建费率存在差异所致。

**表6 2020-2021年公司委托代建项目收入明细（单位：亿元）**

年份	项目名称	结转成本金额	确认收入金额
2021年	乌江镇驻马村东侧	1.72	2.07
	林业局绿色长廊苗木栽培工程	1.52	1.82
	和州湖	1.36	1.64
	水毁修复工程款	1.19	1.43
	污水处理厂	0.93	1.11
	乌江镇征地	0.68	0.81
	广播电视播控中心项目	0.61	0.73
	和州广场	0.58	0.69
	功桥粮库	0.28	0.34
	乡镇供水项目	0.22	0.27
	<b>合计</b>	<b>9.10</b>	<b>10.91</b>

2020 年	阳光城安置房	3.86	4.63
	海峡大道 1 标、各项市政工程等	1.12	1.24
	老旧小区改造	0.30	0.36
	楚汉街项目	0.22	0.26
	得胜桥	0.12	0.15
	和县重点工程建设	1.40	1.68
	<b>合计</b>	<b>7.02</b>	<b>8.32</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至 2021 年末，公司主要在建代建项目计划总投资金额合计 25.19 亿元，累计已投资金额合计 9.48 亿元，尚需投资 15.71 亿元；公司尚有拟建代建项目马鞍山长江西岸（和县段）生态保护与绿色发展项目、和县城镇化补短板一期及和县善厚镇乡村振兴建设项目，计划总投资金额合计 24.63 亿元。总体来看，公司主要在建及拟建代建项目总投资规模较大，尚有部分已完工未结算的工程施工成本，业务持续性较好。同时，大规模的项目投资使公司面临较大的资金支出压力。

**表7 截至 2021 年末公司主要在建及拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）**

项目状态	项目类型	项目名称	计划总投资	已投资
在建	代建	长江岸线（和县段）生态环境综合治理项目	12.96	3.19
		乌江人家	4.50	2.53
		得胜河项目	3.08	1.27
		中小河流治理项目	2.27	1.24
		中医院医疗综合楼项目	1.84	1.17
		和县重要节点绿化提升项目	0.54	0.08
	小计	-	<b>25.19</b>	<b>9.48</b>
	自营	和县城区及乡镇停车场工程	4.50	0.05
	小计	-	<b>4.50</b>	<b>0.05</b>
	拟建	代建	马鞍山长江西岸（和县段）生态保护与绿色发展项目	13.95
和县城镇化补短板一期			8.15	0.00
和县善厚镇乡村振兴建设项目			2.53	0.00
小计		-	<b>24.63</b>	<b>0.00</b>
<b>合计</b>	-	-	<b>54.32</b>	<b>9.53</b>

注：和县城区及乡镇停车场工程为“PR 和县债/19 和县城投债”的募投项目，由于规划调整及停车场选址等原因暂缓实施。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建安置房项目规模较大，未来该业务收入较有保障，同时随着在建项目的陆续投入，公司面临较大的资金压力

公司安置房业务主要由公司子公司和县和州置业有限公司（以下简称“和州置业”）负责运营，和州置业接受和县人民政府委托<sup>3</sup>，筹集资金建设安置房，安置房建设完成后，按政府拆迁安置办法约定结算价格，面向拆迁安置办法规定的安置户范围定向销售。

2021年公司实现安置房销售收入0.01亿元，系收取的安置房差价款。截至2021年末，公司在建安置房项目包括和县西城新村安置房项目、和县乌江镇乌江人家安置房六期项目、民生小区等，计划总投资规模合计24.93亿元，已投资金额合计9.98亿元，尚需投资14.95亿元。随着在建安置房项目完工对外销售，未来公司安置房销售收入较有保障，同时随着在建项目的投入，公司面临较大的资金压力。

**表8 截至2021年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资
和县西城新村安置房项目	5.40	1.40
和县乌江镇乌江人家安置房六期项目	5.02	1.30
民生小区	3.50	2.78
和县城区原煤球厂居住区等棚户区改造项目	3.11	0.98
城东安置区三期安置房项目	2.89	1.23
阳光城安置房十期	2.61	1.06
和县百货新村安置房项目	1.33	0.57
原人民医院棚户区保障房工程	1.07	0.66
<b>合计</b>	<b>24.93</b>	<b>9.98</b>

注：和县城区原煤球厂居住区等棚户区改造项目为“PR和县债/19和县城投债”的募投项目；和县西城新村安置房项目、和县乌江镇乌江人家安置房六期项目、城东安置区三期安置房项目、和县百货新村安置房项目及原人民医院棚户区保障房工程为“21和县债/21和县城投债”的募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司继续获得较大力度外部支持

作为和县主要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面继续获得地方政府及股东较大的支持。2021年，和县财政局将所持有的公司100%股权无偿划转至和州控股，同时当期和县财政局和和州控股分别以货币形式对公司增资0.24亿元和20.00亿元，有效提升了公司资本实力；同期公司获得和县财政局补贴1.30亿元，有效提升了公司盈利水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

<sup>3</sup> 未获取委托代建协议。

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年审计报告及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年合并报表范围变化情况见表1，截至2021年末公司合并范围子公司情况见附录四。

## 资产结构与质量

**公司资产规模保持增长，但应收款项和存货占比较高，受限资产规模较大，整体资产流动性较弱**

随着股东注资以及公司应付的往来款规模增加，2021年末公司总资产规模同比有所增长。资产结构仍以流动资产为主。

流动资产方面，2021年末公司货币资金较同比有所下降，无使用受限的货币资金。公司应收账款全部为应收项目结算款，应收对象为和县财政局及和畅交投，坏账风险较小。2021年末其他应收款较上年末大幅增长，主要系新增较大规模应收和县和阳现代农业发展有限公司的往来款及应收长江岸线生态环境综合治理项目办的代垫工程款，截至2021年末其他应收款主要系应收的往来款、代垫工程款和征迁资金，主要应收对象系和县地方国有企业和政府相关单位，回收风险较小，总体来看，公司应收款项规模较大，且回收时间具有一定不确定性，对公司营运资金造成占用。随着项目的陆续投入以及公司通过招拍挂取得相关土地资产，2021年末公司存货账面价值较2020年末有所增加，包括土地资产46.15亿元和工程施工成本69.57亿元，其中土地资产均为招拍挂取得的出让地，用途包括商服、住宅、工业、公共管理与服务用地，公司工程施工成本包括市政及水利设施、道路和保障房等项目建设成本。2021年末，公司存货中22.33亿元土地资产用于抵押，占存货中全部土地资产的48.38%。

非流动资产方面，2021年根据新金融工具相关准则将可供出售金融资产转入其他权益工具投资核算，2021年末其他权益工具主要系持有的城镇化基金、产业引导基金、股权投资基金以及和县和盛投资有限公司等公司股权，2021年公司减少了对和县徽银城镇化壹号基金（有限合伙）的投资。公司投资性房地产均系由招拍挂取得的出让地，用途包括商服和农村宅基地，其中使用受限的土地资产为5.64亿元，占投资性房地产的51.61%。

截至2021年末，公司受限资产账面价值合计27.97亿元，占同期末所有者权益的23.45%。总体来看，2021年末公司资产规模同比保持增长，但应收款项和存货占比较高，应收款项回收时间具有一定不确定性，对公司营运资金造成占用，存货中项目建设成本变现受结算安排影响，土地难以集中变现，且部分使用受限，整体资产流动性较弱。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.30	1.27%	3.85	2.93%

应收账款	30.01	16.62%	25.19	19.17%
其他应收款	18.29	10.13%	8.31	6.32%
存货	115.72	64.09%	77.92	59.31%
<b>流动资产合计</b>	<b>166.31</b>	<b>92.10%</b>	<b>115.27</b>	<b>87.73%</b>
可供出售金融资产	0.00	0.00%	4.98	3.79%
其他权益工具投资	3.14	1.74%	0.00	0.00%
投资性房地产	10.93	6.05%	10.93	8.32%
<b>非流动资产合计</b>	<b>14.26</b>	<b>7.90%</b>	<b>16.12</b>	<b>12.27%</b>
<b>资产总计</b>	<b>180.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>131.39</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 收入质量与盈利能力

### 2021年公司营业收入有所增长，政府补助对公司盈利贡献较大

2021年得益于项目结算规模的增加，公司营业收入较上年有所增长。截至2021年末，公司在建及拟建的代建项目及安置房项目规模较大，未来收入较有保障。毛利率方面，2021年公司销售毛利率小幅上升。业务回款方面，2021年公司收现比为64.91%，业务回款表现仍较差。2021年，公司获得和县财政局补贴1.30亿元，占利润总额的比重为50.84%，政府补助有效提升了公司盈利水平。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	64.91%	30.36%
营业收入	10.92	8.39
营业利润	2.56	1.88
其他收益	1.30	1.28
利润总额	2.56	1.88
销售毛利率	16.71%	16.06%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

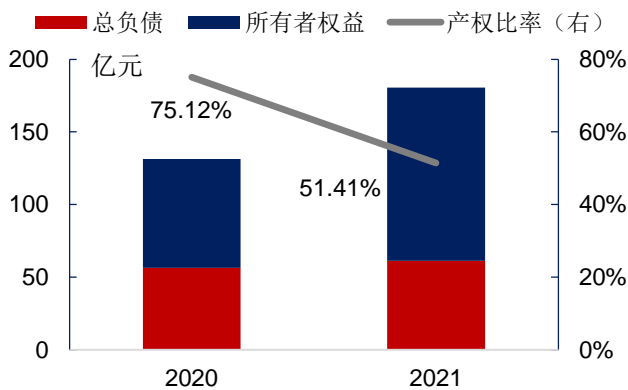
## 资本结构与偿债能力

### 公司总债务规模仍较大，现金短期债务比仍较低，面临较大的短期偿债压力

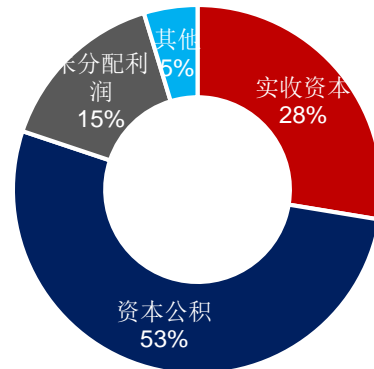
随着公司应付的往来款规模的增加，2021年末公司负债总额较上年末有所增加。得益于股东注资20.00亿元、20.71亿元其他应付款调整至资本公积<sup>4</sup>以及公司盈余积累，2021年末公司所有者权益规模较上年末大幅提高，2021年末，公司产权比率为51.41%，较上年末有所下降，公司所有者权益对负债的保障程度有所提升。

<sup>4</sup> 2021年公司20.71亿元其他应付款调整至资本公积未取得相关政府文件。



**图 3 公司资本结构**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

**图 4 2021 年末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

从公司负债结构上来看，公司负债以非流动负债为主。流动负债方面，随着短期借款到期偿还，2021年末公司短期借款账面余额减少至0。其他应付款主要为公司应付其他单位的往来款和借款，2021年末公司其他应付款较上年末大幅增长，主要系当期新增较多往来款所致，应付对象主要为政府部门和地方国有企业，偿还期限具有一定弹性。2021年末公司一年内到期的非流动负债较上年末小幅下降，主要包括即将到期的长期借款、长期应付款及应付债券。

非流动负债方面，随着公司融资的扩张，2021年末公司长期借款账面余额较上年末有所增长。2021年末公司应付债券账面余额较上年末有所下降，主要系“PR和县债/19和县城投债”即将到期的部分转入一年内到期的非流动负债核算所致，此外，公司于2022年1月发行了7年期9亿元“21和县债/21和县城投债”<sup>5</sup>，发行利率为4.30%，将进一步加大公司的债务规模。2021年末公司长期应付款主要系债务融资计划，此外还包括少量融资租赁款项，利率为6.4%-9%，账面余额较上年末有所下降。

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	1.90	3.37%
其他应付款	8.89	14.50%	2.90	5.14%
一年内到期的非流动负债	5.08	8.29%	5.88	10.43%
<b>流动负债合计</b>	<b>18.64</b>	<b>30.41%</b>	<b>12.11</b>	<b>21.49%</b>
长期借款	30.21	49.27%	24.61	43.67%
应付债券	3.98	6.50%	4.98	8.83%
长期应付款	7.74	12.62%	13.89	24.65%

<sup>5</sup> “21 和县债/21 和县城投债” 的发行日期为 2021 年 12 月 30 日，起息日为 2022 年 1 月 5 日，未将“21 和县债/21 和县城投债”纳入公司 2021 年末应付债券科目核算主要系截至 2021 年末公司尚未收到“21 和县债/21 和县城投债”的募集资金。

非流动负债合计	42.67	69.59%	44.25	78.51%
负债合计	61.31	100.00%	56.36	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司总债务规模为47.56亿元，较上年末有所下降，占负债总额的77.57%，“21和县债/21和县城投债”的成功发行也将提升公司总债务，公司总债务规模仍较大。从债务结构来看，2021年末短期债务占比下降至11.84%。

图 5 公司债务占负债比重

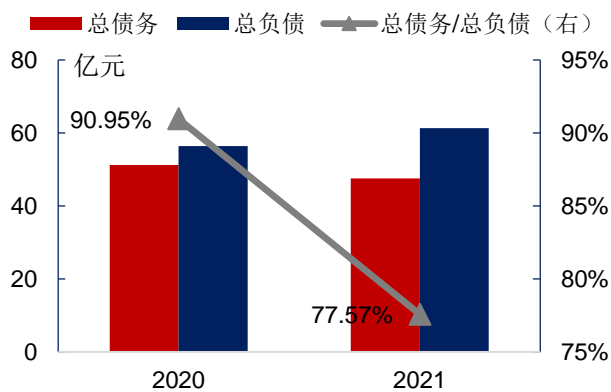
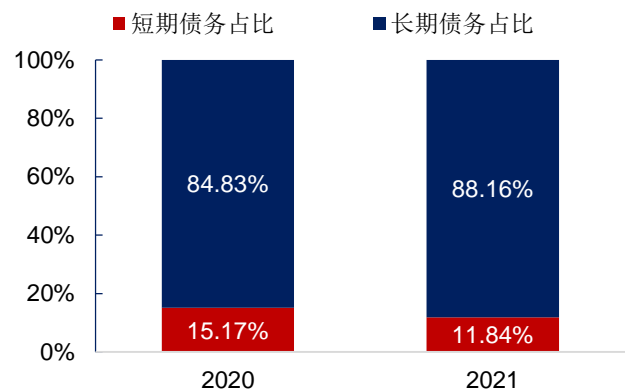


图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2021年末，公司资产负债率为33.95%，较2020年末有所下降，现金短期债务比为0.41，现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱，面临较大的短期偿债压力。2021年公司EBITDA利息保障倍数为0.80，较上年有所下降，公司盈利水平对利息的保障程度有所下滑。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	33.95%	42.90%
现金短期债务比	0.41	0.49
EBITDA 利息保障倍数	0.80	0.92

资料来源：公司 2020-2021 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2019年1月1日至报告查询日（2022年5月6日），公司本部及子公司和州置业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，无逾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26.53亿元，占同期末所有者权益的22.25%，被担保对象系和县国有企业和事业单位，但均未设置反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

**表13 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保余额	担保到期日
	0.30	2023/12/28
安徽和州控股集团有限公司	1.35	2026/1/20
	0.21	2023/4/15
安徽省和县市政工程公司	0.41	2024/1/13
和县富和现代农业开发投资有限公司	4.05	2031/11/28
	0.90	2035/8/3
	1.24	2026/12/31
	0.70	2025/6/12
	0.30	2023/12/28
和县和畅交通建设投资有限公司	0.17	2024/1/20
	0.02	2023/2/8
	0.50	2024/8/18
	0.50	2023/8/31
和县和美美丽乡村建设有限公司	2.44	2026/12/28
	0.31	2023/10/25
	1.40	2023/7/29
和县和盛投资有限公司	1.75	2028/9/8
	4.40	2034/5/26
和县和兴建设发展有限公司	1.00	2034/12/27
和县和阳现代农业发展有限公司	0.75	2025/1/10
	1.43	2034/12/27
和县聚和文化旅游投资有限公司	0.75	2025/1/17
	1.11	2025/1/21
和县人民医院	0.05	2023/5/26
	0.34	2022/12/19
	0.43	2025/11/30
和县中医院	0.05	2023/6/30
	0.04	2024/2/21
<b>合计</b>	<b>26.53</b>	-

注：上表中合计数与单项加总差异系由四舍五入尾差导致  
 资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、抗风险能力分析

和县地处南京都市圈内，水运和农业资源条件较好，2021年地区生产总值增速位于全市第一，以智

能制造、新材料、电子信息、绿色食品为四大主导产业，近年随着长三角一体化国家战略深入推进，区域具有较好的发展潜力。公司主要承担和县县域范围道路工程、水利设施及保障房等项目的建设任务，虽然持续的项目建设对资金需求较大，公司总债务规模仍较大，面临较大的短期偿债压力，但公司业务持续性较好，收入较有保障，作为和县基础设施建设重要主体，公司在资金注入、财政补贴等方面继续获得地方政府和股东较大的支持，具备一定的抗风险能力。

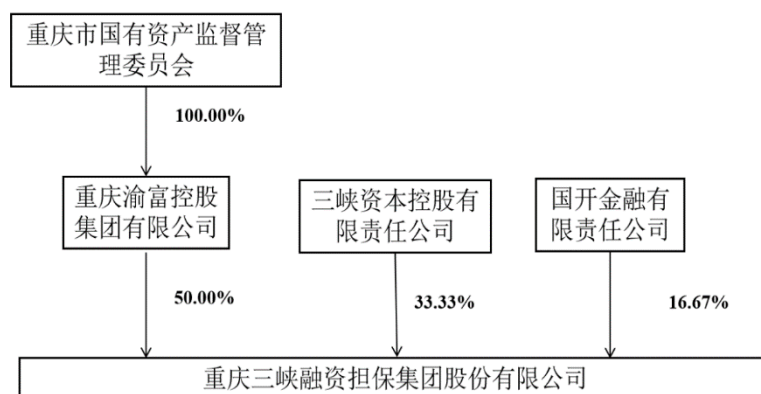
## 九、债券偿还保障分析

三峡担保为“PR和县债/19和县城投债”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“PR和县债/19和县城投债”的信用水平

三峡担保提供保证担保的范围包括“PR和县债/19和县城投债”的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。“PR和县债/19和县城投债”存续期间，若公司未能按期还本付息，三峡担保将在上述保证担保范围内对“PR和县债/19和县城投债”承担全额无条件不可撤销连带责任保证责任，承担保证责任的期限为债券存续期及债券到期之日起两年。

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，初始注册资本为5.00亿元。三峡担保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“渝富集团”）。截至2021年末，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富集团，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（以下简称“重庆国资委”）。

图7 截至2021年末三峡担保股权结构图



资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事融资担保、非融资担保、小额贷款、自有资金投资、投资咨询及财务顾问等业务。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，2021年实现营业收入12.95亿元，其中已赚担保费、利息净收入和投资收益分别占当期营业收入的69.81%、25.64%和1.24%。随着担保业

务规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.64%，但受资产结构调整和执行新金融工具准则影响，债券收益由投资收益科目调整至利息净收入，投资收益下滑明显而利息净收入规模有所增长。

**表14 三峡担保营业收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	9.04	69.81%	6.92	64.45%	6.41	57.69%
利息净收入	3.32	25.64%	2.18	20.31%	2.66	23.99%
投资收益	0.16	1.24%	1.11	10.30%	1.44	13.00%
其他收入	0.50	3.86%	0.53	4.94%	0.59	5.32%
<b>合计</b>	<b>12.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.11</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资担保等，以债券担保为主，2021年当期担保发生额为658.33亿元，同比增加131.52%，主要系借款类担保和债券担保业务大幅增长所致。

**表15 三峡担保本部担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	658.33	284.35	252.82
当期解除担保额	605.66	276.97	218.93
期末在保余额	901.12	848.44	841.06
其中：融资担保	818.55	757.49	781.02
发行债券担保	651.32	619.81	664.81
借款类担保	165.98	135.27	112.62
其他融资担保	1.25	2.41	3.59
非融资担保	82.57	90.96	60.04
融资担保责任余额	480.20	356.28	294.29
当期担保代偿项目数	32	41	26
当期担保代偿额	5.88	3.68	3.71
当期担保代偿率	0.97%	1.33%	1.69%
累计担保代偿额	41.52	35.64	31.96
累计担保代偿率	1.35%	1.44%	1.46%
累计代偿回收额	16.97	12.41	11.22
累计代偿回收率	40.87%	34.81%	35.09%
融资担保放大倍数	8.49	6.33	5.45

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

债券担保业务方面，三峡担保在保债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN等债券品种。2021年三峡担保债券担保业务规模大幅增长，当期担保发生额同比上升334.79%，在保余额同比增长5.08%。三峡担保的债券担保业务客户主要分布在重庆、湖北、江西、四川、山东和湖南等地，截至2021年末，三峡担保债券担保业务前五大客户的担保余额为56.08亿元，占母公司净资产

的91.95%；在保债券主要为城投类企业发行的企业债，发行人主体信用级别以AA为主；反担保措施一般为不动产抵押、第三方连带责任保证等。

三峡担保借款类担保主要为银行贷款担保。为支持中小微企业和三农企业的发展，2018年以来三峡担保加大业务投入和产品创新力度，陆续开发推出速贷保、结算流量贷、政府采购贷等标准化产品。标准化产品坚持小额分散原则，单笔担保金额一般在500万元以下。2020年以来三峡担保加快标准化产品担保业务的推广，与重庆农商行合作，面向“三农”、小微客户推出了“旺农贷-渝农贷”互联网贷款担保产品，业务上线以来累计为近30万户“三农”、小微客户提供普惠金融服务，借款类担保业务规模进一步上升，2021年母公司借款类担保发生额为192.48亿元，同比增加334.79%；截至2021年末借款类担保余额为165.98亿元，同比增长22.71%。

三峡担保非融资担保业务主要为履约保函担保和诉讼保全担保等。2020年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，开始开展电子投标保函业务，于当年4月初开具首单电子投标保函。2021年非融资担保发生额为150.62亿元，同比增长10.78%；非融资担保的担保余额有所下降，截至2021年末担保余额为82.57亿元，同比下降9.23%。

担保业务质量方面，三峡担保担保代偿项目主要为借款类担保项目，2021年当期担保代偿额整体较上年有所增加，但受2021年当期解保规模大幅增加的影响，2021年当期担保代偿率同比下降了0.36个百分点至0.97%，累计担保代偿率同比下降了0.09个百分点至1.35%。三峡担保的担保代偿回收情况有所改善，2021年累计代偿回收额为16.97亿元，累计代偿回收率为40.87%，同比上升6.06个百分点。截至2021年末三峡担保应收代偿款账面价值为9.28亿元，较年初上升了27.22%。代偿项目主要来自制造业、建筑业、租赁和商务服务业等行业。在新冠疫情加大宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，需持续关注三峡担保在保项目的风险情况和代偿项目回收情况。

截至2021年末三峡担保的总资产规模为110.25亿元，较2019年末下降了13.78%，主要系重庆市小微企业融资担保有限公司股权划出所致。资产结构方面，截至2021年末货币资金余额为18.09亿元，其中受限货币资金余额为2.39亿元，主要为开展担保业务而质押给银行的定期存款。应收代偿款账面价值为9.28亿元，同比增长27.22%；已累计计提坏账准备10.45亿元，计提比例为52.97%，需关注应收代偿款的回收风险。三峡担保债权投资主要是委托贷款，截至2021年末净值为8.29亿元，同比增长24.29%，已计提1.26亿元减值准备，需关注委托贷款的回收风险。三峡担保发放贷款主要为小额贷款业务，2021年末净值为4.56亿元，较上年末小幅增加，需关注小额贷款的回收风险。截至2021年末三峡担保其他债权投资账面价值为18.47亿元，同比增长33.65%，投资资产配置以债券为主。从资产分类来看，截至2021年末三峡担保母公司I级资产占比为57.64%、I级和II级资产合计占比为80.78%，III级资产占比为18.09%，均满足相关监管规定，整体资产流动性较好。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，三峡担保负债总额为43.40亿元，包括未到期责任准备金16.21亿元、担保赔偿准备金11.05亿元、应付债券5.87亿元和存入保证金2.53亿元，合计占负债总额的比

例为82.16%。截至2021年末三峡担保所有者权益66.85亿元，其中实收资本仍为48.30亿元，一般风险准备5.28亿元。截至2021年末三峡担保融资担保放大倍数为8.49，整体而言，融资担保放大倍数处于较高水平。

盈利能力方面，随着在保规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.56%，带动当年三峡担保的营业收入同比增长20.60%。三峡担保营业支出主要为提取担保赔偿准备金、业务及管理费和信用减值损失，2021年计提的信用减值损失有所上升，主要系应收代偿款减值损失增加所致；2021年三峡担保利润规模有所增加，利润总额同比增长了34.01%，净资产收益率同比上升1.27个百分点至5.57%，近年整体盈利能力持续增强。

**表16 近年三峡担保主要财务数据（亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	12.95	10.74	11.11
其中：已赚担保费	9.04	6.92	6.41
利息收入	3.32	2.18	2.66
投资收益	0.16	1.11	1.44
营业支出	7.59	6.69	7.92
其中：提取担保赔偿准备金	2.14	1.93	2.10
业务及管理费	1.83	1.85	2.26
信用减值损失	2.25	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	2.03	3.28
营业利润	5.36	4.05	3.18
利润总额	5.32	3.97	3.20
净利润	3.76	2.95	2.85
净资产收益率	5.57%	4.30%	4.13%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，控股股东为渝富集团，实际控制人为重庆国资委，股东实力强。截至2021年末，渝富集团总资产规模2,343.82亿元，实收资本168.00亿元，2021年实现营业总收入145.50亿元，实力雄厚，能在资金和业务等方面给予三峡担保较大力度支持。

综上，三峡担保的控股股东背景强，可提供有力支持，此外三峡担保担保业务发展基础好，资本实力较强，近年整体盈利能力持续增强，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，三峡担保代偿规模仍较大，在保项目的风险情况需持续关注，委托贷款存在一定回收风险等风险因素。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“PR和县债/19和县城投债”的安全性。

## 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“PR和县债/19和县城投债”的信用等级为AAA。

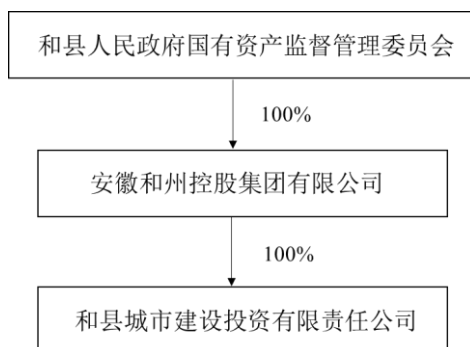


## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	2.30	3.85	3.84
应收账款	30.01	25.19	19.10
其他应收款	18.29	8.31	12.58
存货	115.72	77.92	79.89
流动资产合计	166.31	115.27	115.42
非流动资产合计	14.26	16.12	4.25
资产总计	180.57	131.39	119.66
短期借款	0.00	1.90	0.00
其他应付款	8.89	2.90	17.21
一年内到期的非流动负债	5.08	5.88	2.41
流动负债合计	18.64	12.11	20.82
长期借款	30.21	24.61	12.36
应付债券	3.98	4.98	4.97
长期应付款	7.74	13.89	17.37
非流动负债合计	42.67	44.25	34.70
负债合计	61.31	56.36	55.52
总债务	47.56	51.26	37.11
营业收入	10.92	8.39	8.97
所有者权益	119.26	75.03	64.15
营业利润	2.56	1.88	1.78
其他收益	1.30	1.28	1.15
利润总额	2.56	1.88	1.78
经营活动产生的现金流量净额	-9.97	-13.41	-1.53
投资活动产生的现金流量净额	-0.18	-5.07	0.15
筹资活动产生的现金流量净额	8.61	18.49	3.28
<b>财务指标</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	16.71%	16.06%	16.44%
收现比	64.91%	30.36%	27.08%
资产负债率	33.95%	42.90%	46.40%
现金短期债务比	0.41	0.49	1.60
EBITDA（亿元）	2.85	2.30	2.46
EBITDA 利息保障倍数	0.80	0.92	1.17

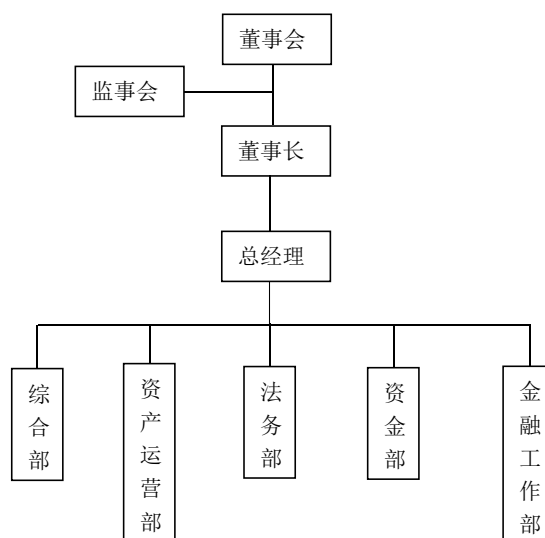
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
和县和州置业有限责任公司	25.98	92.08%	保障性住房建设（含旧城改造）；国有经营性资产运营等
和县畅源矿业有限公司	5.00	100.00%	矿产资源（非煤矿山）开采；矿产资源勘查等

资料来源：公司 2021 年审计报告、公开资料，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。