



2016年四川阆中名城经营投资有限公司公 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评级的变化情况。

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：





2016年四川阆中名城经营投资有限公司公司债券 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	A+	AA-
评级展望	稳定	负面
16 阆中名城债/PR 阆名城	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元下调四川阆中名城经营投资有限公司（以下简称“阆中名城”或“公司”）的主体信用等级为 A+，调整评级展望为稳定；维持“16 阆中名城债/PR 阆名城”的信用等级为 AAA。
- 本次评级下调主要基于：虽然公司业务较为多元，2021 年继续得到一定的外部支持，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保仍能有效提升“16 阆中名城债/PR 阆名城”的信用水平；但中证鹏元也关注到因公司子公司阆中古城文化旅游发展有限公司（以下简称“阆中文旅”）融资租赁存在违约情况，公司被审计机构出具带强调事项段无保留意见 2021 年年度审计报告，公司净资产规模大幅下降，资产流动性弱，面临一定资金压力，盈利亏损，偿债压力较大等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务仍将多元，但存在较大的债务压力，且阆中文旅存在信用瑕疵。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 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：龚程晨
gongchch@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	79.81	109.87	101.61
所有者权益	31.43	56.73	56.74
总债务	24.34	31.76	31.89
资产负债率	60.62%	48.37%	44.16%
现金短期债务比	0.05	0.81	0.49
营业收入	4.05	4.72	5.41
其他收益	2.85	3.37	2.95
利润总额	-0.40	0.58	1.54
销售毛利率	7.70%	11.66%	27.50%
EBITDA	1.48	3.95	5.41
EBITDA 利息保障倍数	1.15	2.44	3.21
经营活动现金流净额	5.10	0.14	4.38
收现比	1.24	0.96	0.98

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- **公司业务较为多元化。**公司营业收入主要仍包括天然气销售、安装收入和汽油销售收入等，其中天然气销售及安装业务在阆中市内具有区域专营性。
- **公司继续获得一定的外部支持。**2021 年公司持续获得较大规模财政补贴，有效提升了利润水平。此外，2022 年 4 月，阆中市国有资产管理中心（以下简称“阆中市国资中心”）代公司偿付“16 阆中名城债/PR 阆名城”本息合计 2.22 亿元。
- **保证担保仍能有效提升“16 阆中名城债/PR 阆名城”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，其为“16 阆中名城债/PR 阆名城”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“16 阆中名城债/PR 阆名城”的信用水平。

关注

- **因阆中文旅融资租赁存在违约情况，公司被出具带强调事项段的无保留意见 2021 年年度审计报告，公司再融资能力受到一定不利影响。**截至 2021 年末，阆中文旅融资租赁存在违约情况，违约金额合计 4.13 亿元，已计提预计负债 0.68 亿元，前述事项表明存在可能导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性，审计机构对公司出具了带有强调事项段的无保留意见的 2021 年年度审计报告；根据阆中文旅提供的企业信用报告，截至 2022 年 4 月 25 日，阆中文旅存在逾期本息 1.42 亿元；此外，阆中文旅仍存在被纳入失信被执行人情形，截至 2022 年 5 月末，执行金额合计 137.06 万元。
- **公司净资产规模大幅下滑，资产流动性弱。**2021 年阆中市国资中心无偿收回了公司子公司股权及阆中市七里新区巴都大道东段、新区基础建设项目等大量资产，公司资本公积合计减少 22.47 亿元；公司资产仍以应收款项、存货和在建工程为主，应收款项回收时间不确定，对公司资金占用较大；存货主要为房产与土地，在建工程主要系公司修建工程项目，即时变现难度大；同时公司受限资产规模较大。
- **公司存在一定的资金支出压力。**随着项目建设的持续推进，2021 年末公司主要在建项目仍尚需投入一定金额。
- **公司当期利润总额受融资租赁违约影响出现亏损。**2021 年公司营业收入继续下降，受公司融资租赁违约相关保证金预计无法收回的影响，当期营业利润受到较大侵蚀；叠加当期大量的赔偿金、违约金及滞纳金支出，导致 2021 年公司利润总额为负。

公司总债务规模较大，面临较大的偿债压力。2021 年末公司总债务规模仍较大，短期债务占比大幅上升，公司资产负债率和 EBITDA 利息保障倍数均有所弱化、现金短期债务比下降至很低水平。

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	4
	GDP 规模	2		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	7
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	2		现金短期债务比	3
	公共财政收入	2		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			



经营状况	强	
业务竞争力	6	
业务持续性和稳定性	6	
业务多样性	4	
业务状况等级	强	财务风险状况等级
指示性信用评分		较小
调整因素	不良信用记录,补充调整	调整幅度
独立信用状况		aa
外部特殊支持调整		-2
公司主体信用等级		a+
		0
		A+

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-/负面	AAA	2022-4-29	--	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	AAA	2018-5-15	--	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)、城投公司主 体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA+	2016-1-14	胡长森、王贞 姬	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)、城投公司主 体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	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
16 闽中名城债/PR 闽名城	10.00	2.00	2022-4-29	2023-4-19

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2016年4月19日发行7年期10亿元公司债券，债券募集资金计划7亿元用于阆中古城国际休闲度假旅游开发项目，3亿元用于阆中古城文化旅游建设项目。截至2022年5月26日，“16阆中名城债/PR 阆名城”募集资金专项账户余额为18.94万元。

三、发行主体概况

截至2022年5月末，公司注册资本、实收资本均未发生变化，仍分别为2.09亿元和1.46亿元。公司控股股东仍为四川阆中阆腾城乡建设控股集团有限公司（以下简称“阆腾集团”），持股比例69.86%，实际控制人仍为阆中市人民政府，公司股权结构详见附录二。

2021年4月，根据《中共四川阆中阆腾城乡建设控股集团有限公司委员会关于李伟等同志任职的通知》（阆腾委[2020]91号）文件，公司董事长、总经理由张小东变更为柴勇，公司董事由何明彪变更为何芝其、高小成，公司监事由蒲敬华、罗兴盛、李娟、何芝其和郑刚变更为李小波、赵鑫、和任朝成。2021年7月，根据《中共四川阆中阆腾城乡建设控股集团有限公司委员会关于李伟等同志职务任免的通知》（阆腾委[2021]55号）文件，公司董事长、总经理由柴勇变更为李伟。根据公司于2021年12月21日发布的《关于董事长、总经理涉嫌严重违纪违法被免职及董事长、总经理、法定代表人发生变更的公告》，公司原董事长、总经理柴勇涉嫌严重违纪被纪律审查和监督调查。2022年2月10日，阆中市纪委监委已给予柴勇开除党籍和公职处分。

公司是阆中市重要的基础设施建设以及旅游产业运营主体，2021年公司不再纳入合并报表范围的子公司1家，无新增纳入合并范围子公司，如下表所示。2021年末公司纳入合并范围子公司合计17家，详见附录四。

表1 跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
阆中市蜀阆土地综合开发有限公司	100.00%	1.00	土地综合整治和开发	无偿划转

资料来源：公司 2021 年审计报告，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。

区域经济环境

阆中市是南充市代管县级市，位于成渝2小时经济圈，借助阆中古城大力发展旅游业，是区域经济增长的重要推动力，但目前经济总量规模尚较小，经济发展水平较弱，近年常住人口有所下降，地方政府债务余额规模较大

区位特征：阆中市是南充市代管县级市，地处嘉陵江沿江经济带，具有宜居宜游的生态环境，但近年常住人口有所下降。阆中市是南充市代管县级市，位于南充市北部，东靠巴中市、仪陇县，南连南部县，西邻剑阁县，北接苍溪县。阆中市地处南充市嘉陵江沿江经济带，位于成渝2小时经济圈内，广南高速全线贯通，国道212和347线呈十字形辐射阆中全市，兰渝铁路四川广元至重庆段建成开通结束了阆中市不通铁路的历史，同时阆中机场正在建设中，阆中市水、陆、空立体交通网络即将成型。阆中市素有“阆苑仙境”、“巴蜀要冲”之誉，山围四面、水绕三方造就了阆中市宜居宜游的生态环境。阆中市幅员面积1,878平方公里，辖5个街道、19个镇、4个乡，据七普数据显示，阆中市常住人口62.27万人，较六普数据72.89万人有所下降。

图1 南充市“一极一心两带”空间布局示意图

图2 阆中市旅游发展布局图



资料来源：南充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、阆中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纲要

经济发展水平：阆中市经济总量规模较小，经济发展水平较低，以旅游为主的服务业对经济增长起重要支撑作用，农业及工业对阆中市经济增长的贡献亦不容忽视。阆中市经济总量在南充市排名靠前，但与排名第一、第二的顺庆区、南部县仍有较大差距。2021年阆中市三次产业占比为22.4：33.1：44.5，第三产业对经济增长的贡献率为53.8%，主要由旅游业带动。以阆中古城为核心，阆中市打造了阆中嘉陵江旅游度假区、构溪河生态文化体验区、凤舞天宫旅游度假区，构建沿江生态旅游带、城周30分钟乡村旅游带，推动“一核三区两带”的全域旅游格局初步形成，获得首批天府旅游名县、四川省首批省级全域旅游示范区、2021年全国县域旅游综合实力百强县等称号。2020年阆中市接待游客人数1,480万人次，实现旅游收入总额181.0亿元；2021年文旅产业持续发展，阆中古城入选第一批国家级夜间文化和旅游消费集聚区；2022年四川省文旅发展大会将在阆中市召开。

农业方面以粮油、生猪、晚熟柑橘为优势产业，成功创建省级现代农业示范园区，2021年阆中市粮食总产量45.1万吨，猪肉产量5.49万吨。工业方面有四大支柱产业，食品医药较为突出，张飞牛肉、保宁醋是本地龙头企业，同时引进了康美药业、加加集团等企业；丝纺服装是阆中市传统产业，但规模较小，以“蚕桑+工业+文化+旅游”融合发展为路径；油气化工方面，阆中市有石油储量约2,000万吨，天然气储量约20亿立方米，当地有阆中化工、松孚石化等本土企业，阆中中石化LNG项目带动了天然气的发展；家具建材方面主要是承接成渝地区家具产业转移，现有朗森家居、银河地毯、宜华木业等企业。2021年阆中市新增规上企业9家，年末在库企业89家，全年累计规上工业总产值实现248.7亿元，利润总额14.5亿元。

阆中市人均GDP占全国人均GDP比重不超过60%，经济发展水平较低。从经济增长的驱动因素看，阆中市固定资产投资近年均保持较快增速，且以第三产业投资增长为主；2021年消费有所恢复，餐饮消费对总体消费增长的贡献率达41.7%。2021年阆中市房地产市场运行平稳，实现房地产开发投资44亿元，



和上年同期基本持平，商品房施工面积532.4万平方米，商品房销售面积232.3万平方米，较上年同期增加48.3万平方米。

表2 2021年南充市部分区（市）县经济财政指标情况（单位：亿元）

区（市） 县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
顺庆区	501.30	8.1%	6.01	-	-
南部县	457.50	8.3%	5.60	12.76	20.00
阆中市	280.50	8.1%	4.50	15.19	15.20
嘉陵区	227.00	8.3%	4.27	11.15	9.00
蓬安县	200.90	7.5%	4.35	8.11	-

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：各区（市）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 阆中市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）	280.50	8.1%	265.38	5.1%	254.01	7.7%
固定资产投资	-	11.9%	-	13.4%	-	14.3%
社会消费品零售总额	124.90	19.4%	104.63	-1.9%	117.53	11.5%
人均 GDP（万元）	4.50		4.26		3.45	
人均 GDP/全国人均 GDP	55.63%		58.83%		48.68%	

注：“-”表示未获取相关数据，2021 年人均 GDP 根据七普数据计算。

资料来源：南充市阆中市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

财政及债务水平：阆中市财政自给率水平较低，地方政府债务余额规模较大。近年阆中市一般公共预算收入缓慢增长，但税收收入占比呈下降趋势，增值税及企业所得税有所下降，对财政收入稳定性有所影响。阆中市财政自给率较低，近年获得上级补助收入规模较大，对综合财力形成较大补充。阆中市地方政府债务余额增速较慢，但整体规模较大。

表4 阆中市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	15.19	14.06	13.01
税收收入占比	48.08%	48.60%	62.21%
财政自给率	27.89%	21.45%	24.04%
政府性基金收入	15.20	16.15	14.05
地方政府债务余额	116.46	110.84	104.58

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：阆中市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，阆中市主要投融资平台有 1 家，即阆中名城。

五、经营与竞争



公司是阆中市重要的基础设施建设以及旅游产业运营主体，业务包括基础设施及安置房建设、天然气销售和安装、旅游景区的开发建设及运营管理、出租车及旅游公交车运营等，收入来源较为多元化。公司主营业务收入仍主要源于天然气销售、安装及汽油销售等，2021年受疫情影响天然气安装业务进度缓慢且竞争加剧，相应收入减少。其他业务主要为旅游项目、旅店项目和物流运输等，2021年收入继续下滑，主要系受疫情影响旅店和物流运输等业务收入减少所致。整体来看，2021年营业收入同比仍下降。

毛利率方面，2021年公司销售毛利率明显下降，其中天然气销售毛利率有所增长，主要系采购价有所下降且居民生活用气价格有所上升所致；受疫情影响，天然气安装项目安装进度较慢，成本大幅增长，导致2021年毛利率为负；其他业务毛利率变化不大，公交车营运销售毛利率仍为负。

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
天然气销售	2.14	28.68%	2.02	13.71%
安装项目	0.97	-20.75%	1.55	20.92%
汽油销售	0.63	11.73%	0.72	13.84%
公交车营运销售	0.13	-128.88%	0.12	-115.33%
其他	0.18	-6.91%	0.32	-4.18%
合计	4.05	7.70%	4.72	11.66%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

受竣工决算进度影响，2021年公司仍未实现工程回购收入，同时主要代建项目尚需投资一定规模，公司面临一定规模的资金支出压力

公司是阆中市重要的基础设施建设主体，主要负责阆中市基础设施的投资建设，业务具有较强的区域专营性。公司工程回购一般业务模式为与阆中市政府签订项目委托代建协议，通过财政资金、自有资金及外部融资对项目进行投资建设，待项目竣工决算通过审计后，阆中市财政局按投资总成本并加成一定的比例结算工程回购款，公司据此确认工程回购收入。受竣工决算进度影响，2021年公司仍未实现工程回购收入。

截至2021年末，公司主要在建项目包括阆中市城市停车场建设项目（一期）、嘉陵江文化旅游职业学院建设项目等，其中阆中市城市停车场建设项目（一期）为自营项目，收益来源主要是停车收费收入以及政府营运补贴收入，建成后有部分商业营运收入。截至2021年末，主要在建项目计划总投资 21.07 亿元，尚需投资4.54亿元，面临一定的资金压力。

表6 截至 2021 年末公司主要基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	是否签订代建协议
嘉陵江文化旅游职业学院建设项目	15.00	14.70	否
阆中市城市停车场建设项目（一期）	5.17	1.19	否



火车站周边绿化景观工程	0.60	0.46	是
阆中古城旅游信息化移动信号采集系统建设	0.30	0.18	是
合计	21.07	16.53	--

注：根据《阆中市人大常委会关于同意将嘉陵江文化旅游职业学院项目建设资金纳入中期财政规划和相应年度财政预算的决议》（阆中人发〔2019〕6号），阆中市人大常委会同意阆中市人民政府按照法定程序将嘉陵江文化旅游职业学院项目建设资金纳入中期财政规划，分年度编入预算草案报市人民代表大会审批。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司天然气销售及安装业务持续性较强，仍是公司收入来源的重要支撑；2021年天然气安装业务毛利率下降幅度大

公司天然气销售业务与天然气工程安装业务均由子公司四川阆中燃气有限公司（以下简称“阆中燃气”）负责，在阆中市内具有区域专营性，持续性较强，是公司收入来源的重要支撑。2021年公司供气能力较上年维持不变，覆盖街道及用气人口有所增长，同时居民天然气价格有所上升，2021年天然气销售收入小幅增长。

表7 阆中市天然气业务情况

项目	2021 年	2020 年
野外天然气长输管线（公里）	650	650
城区供气主管线（公里）	380	380
输配气站（座）	10	10
储气站（座）	2	2
CNG 充气站（座）	2	2
管道供气能力（万立方米/天）	72	72
覆盖乡镇（个）	50	50
覆盖街道办事处（个）	5	4
民用气户数（万户）	26	25
用气人口（万人）	68.95	65

资料来源：公司提供

天然气燃气采购方面，气源供应商仍主要为中国石油西南油气田分公司川西北气矿和中国石化西南分公司川北采气厂，2021年采购价格分别为1.69元/立方米和1.68元/立方米，采购价格较上年略有下降。天然气燃气销售方面，2021年公司天然气主要客户仍为居民用户。2021年收费标准有所提升，自2021年5月1日起，执行阆中市居民用天然气新价格，按每户年用气量1-500立方米、501-760立方米和大于760立方米分三档收费，一档价格2.311元/立方米，二档2.773元/立方米，三档3.476元/立方米。受益于此，公司天然气销售业务毛利率明显回升。

2021年天然气工程安装业务收入明显下滑，主要系天然气安装市场放开，竞争加剧；同时受疫情影响，天然气安装进度变缓，安装成本增长，毛利率下降至负。



此外，阆中燃气还有部分汽油销售业务，目前有1座汽油加油站，2021年公司汽油销售收入及毛利率均小幅下滑。

文化旅游业务是公司重点发展业务之一，目前营业收入规模较小；受疫情影响，文化旅游业务营业收入与毛利率均出现大幅度下降

子公司阆中文旅是公司文化旅游业务运营主体，阆中文旅主要职能为整合阆中市优质旅游资源，对阆中市旅游项目进行投资建设以及文化和旅游产品开发、策划等。

截至2021年末，公司仍在运营的景区有锦屏山风景区、大佛寺风景区、阆中白塔山公园、阆中滕王阁景区共四个景区，受疫情影响，2021年公司门票收入仍较小。

公司在建文化旅游项目主要为“16阆中名城债/PR阆名城”募投项目，根据可行性研究报告，“16阆中名城债/PR阆名城”募投项目阆中古城国际休闲度假旅游开发项目和阆中古城文化旅游建设项目计划总投资19.47亿元。子项目主要包括古城入口改造及城南天下欢乐街建设、阆苑仙葩项目、阆中游客接待中心等，募投项目原计划2016年5月完工。截至2021年末，所有项目均已完工，但仍有部分投资款未完成审计结算。

车辆运营收入丰富了公司营业收入来源，但该业务公益性较强，呈持续亏损

公司车辆运营业务主要由阆中燃气的子公司四川阆中燃气有限公司滕王阁出租车分公司（以下简称“滕王阁出租”）和阆中滕王阁旅游公交有限公司（以下简称“滕王阁公交”）负责。2021年公交车营运收入基本保持稳定，公交车运营业务公益性较强，业务毛利率仍为负。

表8 滕王阁公交业务情况

项目	2021 年	2020 年
公交车数量（辆）	85	83
公交车驾驶员（人）	145	151
公交线路（条）	10	11
公交站台（座）	250	152
公交场站（个）	3	2
平均发车车次（次/天）	509	509
平均载客数（万人次/天）	2.5	1.5

资料来源：公司提供

2021年公司净资产规模大幅下滑，但公司仍获得政府在财政补助等方面的支持

2021年12月，阆中市国资中心收回了公司及四川阆中阆苑经营投资有限公司阆中市七里新区巴都大道东段、新区基础建设项目、七里片区城镇基础设施综合建设、古城六期棚改项目等项目资产，同时收回了阆中市蜀阆土地综合开发有限公司股权，累计减少资本公积22.49亿元；同期公司收到阆中市财政



局转入资金增加资本公积0.02亿元，综合影响下，2021年公司资本公积减少22.47亿元，公司资本实力大幅减弱。

财政补贴方面，2021年公司获得的财政补贴收入合计2.85亿元，对公司利润形成大幅补充。此外，2022年4月，阆中市国资中心代公司偿付“16阆中名城债/PR阆名城”本息合计2.22亿元。

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四川华信（集团）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年审计报告及带强调事项段的无保留意见的2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制，2021年审计报告中强调事项段内容为：公司下属子公司阆中文旅融资租赁存在违约情况，截至2021年12月31日，阆中文旅融资租赁违约金额4.13亿元，已计提预计负债0.68亿元，该事项表明存在可能导致公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。2021年公司不再纳入合并报表范围的子公司1家，无新增纳入合并范围子公司，2021年末公司纳入合并范围子公司合计17家，详见附录四。

资产结构与质量

2021年公司资产规模大幅下滑，土地使用权受限比例接近100%，期末整体受限资产规模较大，公司资产整体流动性弱

受阆中市国资中心收回公司资产、股权的影响，2021年公司资产规模大幅下滑，仍以流动资产为主。

流动资产方面，2021年末公司货币资金同比大幅下滑，主要系偿还债务较多，其中656.90万元因融资租赁违约使用受限。其他应收款同比大幅减少，主要系当期回款较多，截至2021年末，公司其他应收款仍主要系政府及国有企业往来款、融资租赁公司往来款及保证金，回收时间具有不确定性，期末计提坏账0.33亿元，主要系因融资租赁违约预计无法收回的相关保证金。存货主要为开发成本，系商业住宅和城镇混合住宅用地为主的土地使用权，2021年末尚有土地24宗，面积合计249.47万平方米，主要为出让的商业用地，账面价值合计31.25亿元，其中约8.16亿元土地暂未缴纳土地出让金，同比大幅减少，主要系阆中市国资中心收回资产所致；其中31.11亿元土地因借款抵押使用受限。

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	0.44	0.55%	4.78	4.35%
其他应收款	9.82	12.31%	17.22	15.68%
存货	31.41	39.36%	52.97	48.21%
流动资产合计	43.59	54.62%	78.30	71.27%



固定资产	8.95	11.22%	11.21	10.20%
在建工程	21.00	26.32%	16.75	15.25%
其他非流动资产	3.46	4.33%	0.59	0.54%
非流动资产合计	36.22	45.38%	31.56	28.73%
资产总计	79.81	100.00%	109.87	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

非流动资产方面，公司固定资产仍主要为房屋建筑物，2021 年末同比小幅减少，主要系股权无偿转出所致；其中 6.12 亿元因借款抵押使用受限。在建工程继续增长，主要系嘉陵江文化旅游职业学院投资继续大幅增长所致；其中嘉陵江文化旅游职业学院项目 11.01 亿元、游客中心项目 4.36 亿元、阆中火车站公交换乘枢纽工程 1.62 亿元，三者合计占期末在建工程的 80.90%。其他非流动资产同比大幅增长，系新增预付土地款。

综上，2021 年末公司资产规模大幅降低，仍主要由土地使用权、工程项目、固定资产及其他应收款构成，其中土地使用权受限比例接近 100%，工程项目主要系基础设施项目，即时变现难度大，固定资产受限比例超过 65%，其他应收款回款时间具有不确定性。截至 2021 年末，公司受限资产合计 38.14 亿元，占同期末总资产的 47.79%，公司资产整体流动性弱。

收入质量与盈利能力

2021 年公司营业收入继续下降，受融资租赁违约影响，利润总额出现亏损，盈利仍主要来自于政府补助

公司业务主要为天然气销售及安装收入、公交车营运收入和汽油销售收入等，收入来源较为多元化，仍未实现工程回购收入；2021 年公司营业收入和销售毛利率均有所下降，主要系天然气安装进度缓慢且竞争加剧，安装业务收入明显下降、成本大幅上升导致。受公司融资租赁违约相关保证金预计无法收回的影响，2021 年营业利润受到较大侵蚀；叠加当期大量的赔偿金、违约金及滞纳金支出，导致 2021 年公司利润总额出现亏损。公司其他收益仍均来自政府补贴，是公司利润的主要来源。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年
收现比	1.24	0.96
营业收入	4.05	4.72
营业利润	0.32	0.59
其他收益	2.85	3.37
利润总额	-0.40	0.58
销售毛利率	7.70%	11.66%

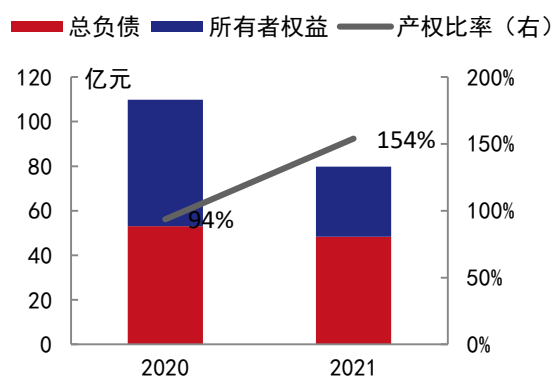
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司债务规模仍较大，短期债务占比大幅上升，短期及长期偿债压力均较大

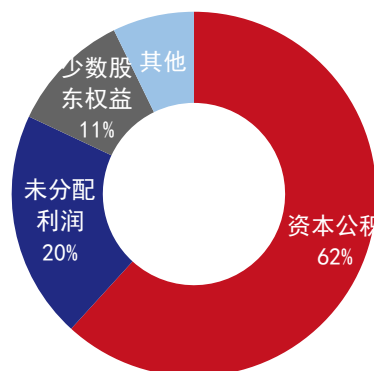
2021年公司总债务小幅下降，但因阆中市国资中心收回大量资产及股权，所有者权益大幅下降，综合影响下产权比率大幅上升，净资产对负债的保障程度大幅下降。

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

2021年末公司负债规模同比小幅下降，仍主要以为非流动资产为主。短期借款基本保持稳定，均为抵押借款，成本区间为3.86%-8.05%，部分短期借款成本较高。应交税费随着公司持续经营继续扩大。公司其他应付款同比小幅增长，主要为与国有企业和政府的往来款；其中应付四川省国农投资管理有限公司的3.04亿元为有息债务。一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系即将到期的长期借款和“16阆中名城债/PR阆中名城”。

2021年末公司长期借款大幅减少，主要系公司新增借款减少、部分即将到期长期借款转入一年内到期的非流动负债所致，公司长期借款主要为抵押借款，成本区间为5.225%-8.075%。应付债券继续减少，系“16阆中名城债/PR阆中名城”还本付息所致，阆中市国资中心于2022年4月，代公司归还了“16阆中名城债/PR阆中名城”的本金及利息，合计2.22亿元。公司长期应付款基本保持稳定，仍主要系嘉陵江文化旅游职业学院EPC项目¹应付款项9.77亿元及11.64亿元融资租赁借款，此外，2021年公司新增2.26亿元专项应付款，包括文旅学院项目建设资金1.00亿元和公交枢纽专项资金1.26亿元。

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	2.74	5.66%	2.38	4.48%

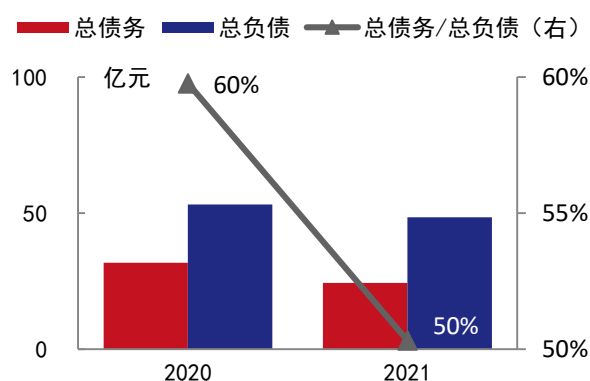
¹ 该项目于 2018 年 12 月 11 日开工建设，项目预计总投资 15.00 亿元。根据《阆中市人大常委会关于同意将嘉陵江文化旅游职业学院项目建设资金纳入中期财政规划和相应年度财政预算的决议》（阆人发〔2019〕6 号）精神和建设工程施工合同约定，公司需在 2021—2025 年按照投资金额分 5 次以等额本金方式偿还投资资金。

应交税费	5.10	10.53%	4.96	9.34%
其他应付款	7.72	15.95%	7.17	13.50%
一年内到期的非流动负债	4.12	8.51%	0.41	0.78%
流动负债合计	20.46	42.30%	15.91	29.95%
长期借款	1.33	2.74%	8.99	16.92%
应付债券	2.08	4.30%	5.86	11.03%
长期应付款	23.67	48.93%	22.19	41.76%
非流动负债合计	27.91	57.70%	37.22	70.05%
负债合计	48.38	100.00%	53.14	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

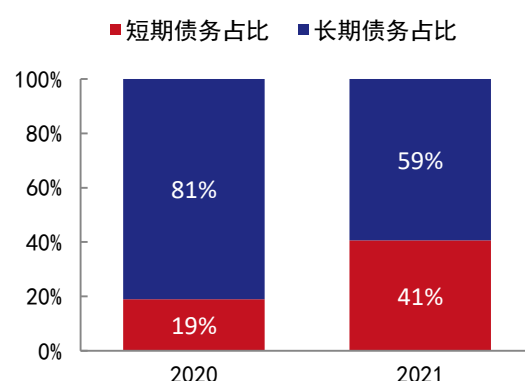
2021年公司新增债务较少，随着债务的陆续偿还，公司总债务规模有所下降，但规模仍较大。随着长期债务即将到期的影响，2021年公司短期债务占比大幅提升，面临较大的集中偿付压力。

图 5 2021 年末公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

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

从偿债指标来看，受资产规模大幅减少的影响，2021年公司资产负债率大幅上升。因即将到期长期借款、应付债券增加，公司现金短期债务比下滑至低水平。且2021年公司利润总额为负，EBITDA对利息的保障程度亦有所下滑，因公司利润主要来自政府补助，公司自主经营盈利对利息的保障程度较弱。

表12 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2020 年
资产负债率	60.62%	48.37%
现金短期债务比	0.05	0.81
EBITDA 利息保障倍数	1.15	2.44

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4月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，存在关注类担保余额1.35亿元、不良类担保余额5.30亿元；阆中文旅存在逾期本息1.42亿元、关注类借款余额1.35亿元、不良类借款余额5.30亿元。从2019年1月1日至报告查询日（2022年4月15日），阆中燃气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，存在不良类担保余额0.15亿元。

表13 阆中文旅未结清信贷异常账户情况（单位：亿元）

借款机构	异常类型	余额	异常原因
国药控股（中国）融资租赁有限公司	可疑	0.58	已签订展期协议，撤销诉讼，正常还款
渝农商金融租赁有限责任公司	次级	2.04	签订展期协议中
苏银金融租赁股份有限公司	次级	1.35	已签订展期协议
长江联合金融租赁有限公司	次级	0.68	协商调整还款计划中
江苏金融租赁股份有限公司	次级	0.64	签订展期协议中
重庆鈰渝金融租赁股份有限公司	关注	0.74	已签订展期协议
贵阳贵银金融租赁有限责任公司	关注	0.61	签订展期协议中
小计	-	6.65	-

注：所有相关说明均由公司本部出具，合计数系四舍五入差异。

资料来源：阆中文旅征信报告（2022年4月25日）、公司提供说明（2022年6月15日），中证鹏元整理

根据中国执行信息公开网2022年6月17日查询结果，2021年10月19日阆中文旅被列入失信被执行人，执行案号为（2021）川0304执888号，执行法院为自贡市大安区人民法院，执行金额为20.29万元，具体情形为违反财产报告制度；2022年1月12日阆中文旅被列入失信被执行人，执行案号为（2022）川1381执恢100号，执行法院为阆中市人民法院，执行金额为116.77万元。

或有事项分析

截至2021年末，子公司阆中文旅融资租赁存在未支付到期租赁费情况，违约金额及诉讼情况如下表所示，公司已计提预计负债0.68亿元。

表14 截至2021年末公司未决诉讼情况（单位：亿元）

项目	违约金额	目前状态
渝农商金融租赁有限责任公司	2.04	已经构成实质性违约
江苏金融租赁股份有限公司	0.67	已起诉，申请阆中古城文化旅游发展有限公司破产
长江联合金融租赁有限公司	0.68	已经构成实质性违约，已起诉
重庆鈰渝金融租赁股份有限公司	0.74	已经构成实质性违约
合计	4.13	--

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

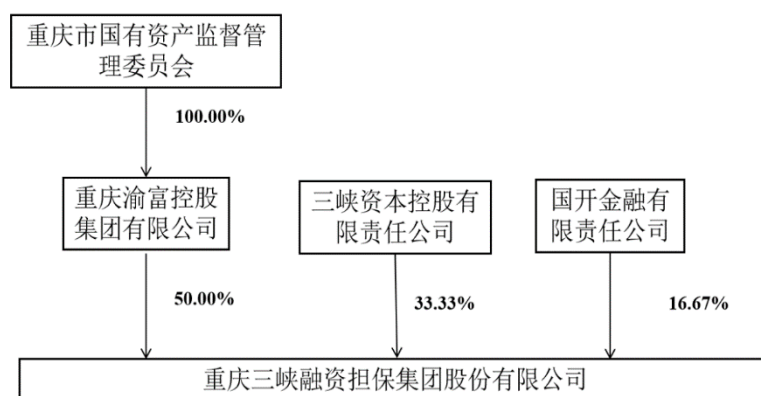
公司是阆中市重要的基础设施建设以及旅游产业运营主体，营业收入主要包括天然气销售、安装收入和汽油销售收入等，收入来源较为多元化，其中天然气销售及安装业务在阆中市内具有较强区域专营性，但受疫情影响及天然气安装竞争加剧，近年营业收入持续降低，且公司仍未实现工程回购收入。考虑到公司资产主要由土地使用权、工程项目、固定资产及其他应收款构成，且存在较大规模的使用受限情形，遇到极端情况资产集中变现难度大，削弱了其流动负债的保障能力，再加上公司主要在建项目仍需投资一定规模，公司面临一定的资金压力；2021年公司即将到期债务规模较大且子公司存在融资租赁违约。整体来看，公司抗风险能力较弱。

九、债券偿还保障分析

三峡担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“16阆中名城债/PR阆名城”信用水平

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产管理集团有限公司（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15 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%
合计	12.95	100.00%	10.74	100.00%	11.11	100.00%

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16 母公司担保业务开展情况（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



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17 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，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“16闽中名城债/PR闽名城”的安全性。

十、结论

综上，中证鹏元下调公司主体信用等级为A+，调整评级展望为稳定，维持“16闽中名城债/PR闽名城



城”的信用等级为AAA。

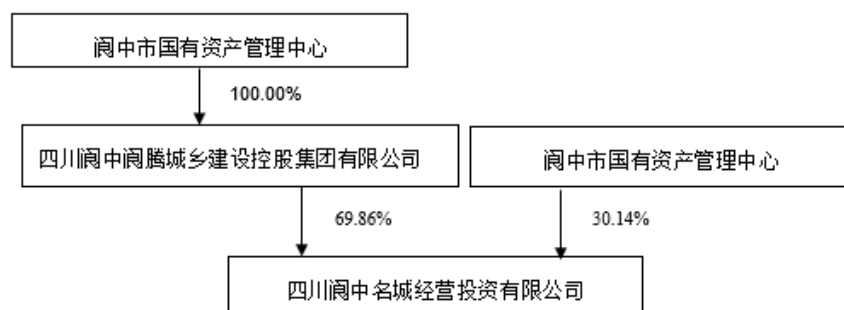


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	0.44	4.78	1.95
其他应收款	9.82	17.22	14.58
存货	31.41	52.97	50.51
流动资产合计	43.59	78.30	69.02
固定资产	8.95	11.21	15.52
在建工程	21.00	16.75	13.01
非流动资产合计	36.22	31.56	32.59
资产总计	79.81	109.87	101.61
短期借款	2.74	2.38	0.54
应交税费	5.10	4.96	3.70
其他应付款	7.72	7.17	10.47
一年内到期的非流动负债	4.12	0.41	0.00
流动负债合计	20.46	15.91	15.56
长期借款	1.33	8.99	4.24
应付债券	2.08	5.86	7.78
长期应付款	23.67	22.19	17.10
非流动负债合计	27.91	37.22	29.30
负债合计	48.38	53.14	44.87
总债务	24.34	31.76	31.89
营业收入	4.05	4.72	5.41
所有者权益	31.43	56.73	56.74
营业利润	0.32	0.59	0.75
其他收益	2.85	3.37	2.95
利润总额	-0.40	0.58	1.54
经营活动产生的现金流量净额	5.10	0.14	4.38
投资活动产生的现金流量净额	-4.89	0.10	-0.12
筹资活动产生的现金流量净额	-4.55	2.61	-4.96
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	7.70%	11.66%	27.50%
收现比	1.24	0.96	0.98
资产负债率	60.62%	48.37%	44.16%
现金短期债务比	0.05	0.81	0.49
EBITDA（亿元）	1.48	3.95	5.41
EBITDA 利息保障倍数	1.15	2.44	3.21

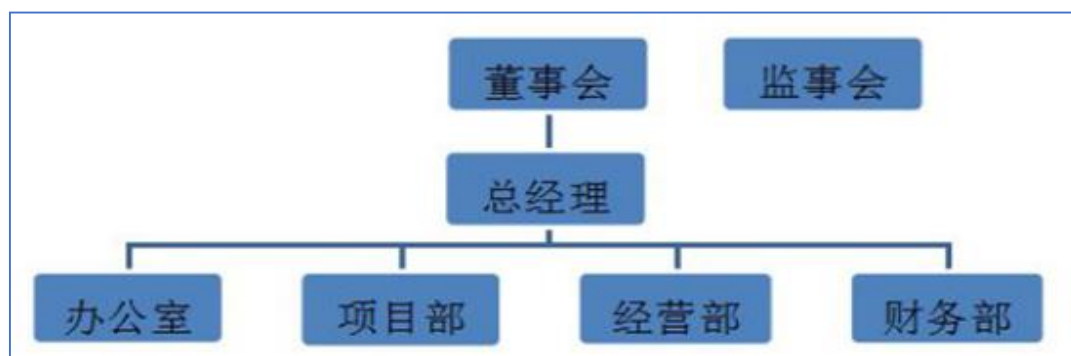
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月）



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
四川阆中燃气有限公司	2.36	100.00%	天然气供应、天然气工程安装、维修
四川阆中阆苑经营投资有限公司	1.00	90.00%	房地产开发投资、城市基础设施建设投资
阆中古城文化旅游发展有限公司	1.00	90.00%	旅游项目投资
四川中天燃气工程建设有限公司	0.50	100.00%	土木工程建筑业
四川阆中城南天下投资管理有限公司	0.30	100.00%	酒店管理、餐饮、房屋租赁等
景谷培宇新能源有限公司	0.23	91.00%	电力、热力生产和供应业
乌拉特中旗德迅物流有限公司	0.20	100.00%	道路运输业
乌拉特中旗德辰乌不浪口加油站有限公司	0.15	100.00%	零售业
阆中滕王阁旅游公交有限公司	0.10	100.00%	客运站运营
阆中市嘉陵燃气服务有限公司	0.08	100.00%	零售业
四川盘龙燃气工程设计有限公司	0.01	100.00%	燃气工程设计
阆中阆苑旅游交通有限公司	0.01	100.00%	交通服务等
红河州阆中众和燃气有限公司	0.05	87.00%	燃气生产和供应业
四川天宫旅行社有限责任公司	0.03	100.00%	旅游服务
阆中市阆苑国际旅行社有限公司	0.003	100.00%	旅游服务
红河州屏边中南能源有限公司	0.04（亿美元）	75.00%	燃气生产和供应业
红河州元阳中南能源有限公司	0.03（亿美元）	75.00%	燃气生产和供应业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

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

三、展望符号及定义

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