

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2017]236 号

南充市嘉陵发展投资有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2017 年南充市嘉陵发展投资有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年八月八日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2017]236 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对南充市嘉陵发展投资有限公司和其拟发行的“2017 年南充市嘉陵发展投资有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定南充市嘉陵发展投资有限公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，债券信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年八月八日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与南充市嘉陵发展投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与南充市嘉陵发展投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南充市嘉陵发展投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因南充市嘉陵发展投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- 2017年南充市嘉陵发展投资有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017年8月8日



2017 年南充市嘉陵发展投资有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2017】236 号

评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

债券概况

本期债券发行额：10 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，
分期偿还本金

增信方式：连带责任保证
保证人/主体信用等级：重
庆兴农融资担保集团有限
公司/AA+

评级时间

2017 年 8 月 8 日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

张 伟

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外
大街 83 号德胜国际中
心 B 座 7 层 100088

评级观点

东方金诚认为，在固定资产投资增长带动下，近年来嘉陵区经济发展速度较快，经济实力不断增强；嘉陵区一般公共预算收入保持增长，并获得上级政府较大力度的财政支持，财政实力较强；南充市嘉陵发展投资有限公司（以下简称“嘉陵发展”或“公司”）主要从事嘉陵区内的基础设施建设和土地开发整理，业务具有较强的区域专营性；公司作为南充市嘉陵区最重要的基础设施建设主体，在资产注入和债务偿还等方面得到了当地政府的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，受房地产市场波动及土地收储政策调整等因素影响，嘉陵区政府性基金收入波动较大，未来存在一定的不确定性；受基础设施项目完工结算进度和嘉陵区土地交易市场行情变化等因素影响，公司近年来营业收入结构变动较大，未来仍存在一定的不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的应收账款和存货占比很高，资产流动性较弱；公司营业收入有所波动，利润总额对政府补贴有一定的依赖，盈利能力较弱。

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）综合财务实力很强，为本期债券本息到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+，该级别反映了本期公司债券具备很强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险很低。

评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

债券概况

本期债券发行额：10 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，
分期偿还本金

增信方式：连带责任保证
保证人/主体信用等级：重庆
兴农融资担保集团有限
公司/AA+

评级时间

2017 年 8 月 8 日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

张 伟

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外
大街 83 号德胜国际中
心 B 座 7 层 100088

主要数据和指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（万元）	330476.31	374846.29	453767.74
所有者权益（万元）	253294.12	276967.16	307423.78
全部债务（万元）	33000.00	63400.00	102870.21
营业收入（万元）	62268.02	59713.73	62321.24
利润总额（万元）	14036.83	12032.13	11647.61
EBITDA（万元）	14044.53	12040.29	15028.66
营业利润率（%）	16.13	20.43	13.83
净资产收益率（%）	4.55	3.26	3.37
资产负债率（%）	23.35	26.11	32.25
全部债务资本化比率（%）	11.53	18.63	25.07
流动比率（%）	747.92	663.59	483.98
全部债务/EBITDA（倍）	2.35	5.27	6.84
EBITDA 利息倍数（倍）	7.76	1.89	2.86
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	0.70	0.60	0.75

注：表中数据来源于 2014 年~2016 年经审计的公司合并财务报表；本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 2.00 亿元。

优势

- 在固定资产投资增长带动下，近年来嘉陵区经济发展速度较快，经济实力不断增强；
- 嘉陵区一般公共预算收入保持增长，并获得上级政府较大力度的财政支持，财政实力较强；
- 公司主要从事嘉陵区内的基础设施建设和土地开发整理，业务具有较强的区域专营性；
- 公司作为南充市嘉陵区最重要的基础设施建设主体，在资产注入和债务偿还等方面得到了当地政府的大力支持；
- 兴农担保集团综合财务实力很强，对本期债券的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 受房地产市场波动及土地收储政策调整等因素影响，嘉陵区政府性基金收入波动较大，未来存在一定的不确定性；
- 受基础设施项目完工结算进度和嘉陵区土地交易市场行情变化等因素影响，公司近年来营业收入结构变动较大，未来仍存在一定的不确定性；
- 公司流动资产中变现能力较弱的应收账款和存货占比很高，资产流动性较弱；
- 公司营业收入有所波动，利润总额对政府补贴有一定的依赖，盈利能力较弱。

主体概况

南充市嘉陵发展投资有限公司（以下简称“嘉陵发展”或“公司”），前身为南充市嘉园建设投资有限公司（以下简称“嘉园建投”），是由南充市嘉陵区财政局于 2008 年 12 月出资成立的国有独资公司，初始注册资本和实收资本分别为人民币 0.60 亿元和 0.12 亿元。2009 年 12 月，公司股东由嘉陵区财政局变更为嘉陵区财政国库集中支付中心，同时缴足剩余 0.48 亿元资本金，并以货币资金和土地使用权增加注册资本 1.40 亿元。2016 年 2 月，嘉园建投更名为现名，股东变更为南充市嘉陵区人民政府，同时注册资本增加至 6.00 亿元。截至 2016 年末，公司注册资本和实收资本分别为人民币 6.00 亿元和 2.00 亿元，剩余注册资本预计于 2020 年底前实缴到位；嘉陵区人民政府持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司作为南充市嘉陵区最重要的基础设施建设主体，近年来主要从事嘉陵区内部分（主要为工业集中区内）基础设施建设和土地开发整理等业务。2016 年 3 月，随着南充市人民政府将南充市嘉陵城市建设投资有限公司（以下简称“嘉陵城建”）等 4 家公司 100.00% 股权无偿注入公司，公司业务范围随之扩展至整个嘉陵区。

截至 2016 年末，公司拥有 6 家全资子公司，均已纳入合并财务报表范围。

表 1：截至 2016 年末公司下属子公司情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	业务性质	取得方式
南充市嘉陵城市建设投资有限公司	嘉陵城建	30000.00	100.00	嘉陵区城市规划区内的基础设施投资及建设	股权划拨
南充市嘉陵工业建设投资有限公司	嘉陵工投	20000.00	100.00	嘉陵区工业集中区内的基础设施投资建设	股权划拨
南充市嘉陵交通建设投资有限公司	嘉陵交投	10000.00	100.00	嘉陵区城市规划区外的道路及交通基础设施投资建设	股权划拨
南充天乐谷旅游发展有限公司	天乐谷旅游	10000.00	100.00	嘉陵区凤垭山规划区旅游开发及投资	股权划拨
南充市嘉陵农业投资开发有限公司	嘉陵农投	10000.00	100.00	嘉陵区农业、农机、农技及农产品的投资开发	投资设立
南充市嘉陵水务投资经营有限公司	嘉陵水投	10000.00	100.00	嘉陵区水库及河道整治项目的建设等	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行总额为 10.00 亿元的 2017 年公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券为 7 年期固定利率债券，面值为 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，公司将在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%（即 2.00 亿元）偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，在债券存续期内每年付息一次，后五年利息随当年兑付的本金一起支付。

本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金人民币 10.00 亿元，其中 6.00 亿元拟用于南充汽配产业园及综合配套建设项目（以下简称“本期债券募投项目”），4 亿元用于补充营运资金。本期债券募投项目计划总投资 9.07 亿元，其中募集资金占总投资的 66.13%。

本期债券募投项目位于南充市嘉陵区工业集中区范围内，主要建设内容包括标准厂房 21.56 万平方米、辅助车间用房 2.63 万平方米、仓储用房 4.31 万平方米；电子制造、组装加工综合类厂房 11.30 万平方米、辅助车间用房 1.41 万平方米、仓储用房 1.70 万平方米；公寓楼 4.90 万平方米、综合楼 1.20 万平方米、园区生活服务中心 2.60 万平方米；办公楼 1.80 万平方米；后勤保障楼 1.28 万平方米以及配套设施建设项目。本期债券募投项目的建设对促进汽配产业园入驻企业发展及嘉陵区当地经济和税收的增加均具有一定的意义。

本期债券募投项目已获得南充市国土资源局嘉陵分局、南充市嘉陵区发展和改革局和南充市嘉陵区城乡规划建设局等政府部门的批复。

表 2：南充汽配产业园及综合配套建设项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
南充市国土资源局嘉陵分局	《关于对南充汽配产业园及综合配套建设项目用地预审的意见》	南市嘉土资函[2016]126 号
南充市嘉陵区环境保护局	《关于“南充汽配产业园及综合配套建设项目”环境影响评价的函》	南嘉环函[2016]114 号
南充市嘉陵区发展和改革局	《关于“南充汽配产业园及综合配套建设项目”节能评估报告书的审查批复》	南嘉发能[2016]235 号
南充市嘉陵区城乡规划建设局	《建设工程规划许可证》	建字第[2016]15 号
南充市嘉陵区发展和改革局	《关于同意《南充汽配产业园及综合配套建设项目可行性研究报告》的批复》	南嘉发改投[2016]82 号
南充市嘉陵区城乡规划建设局	《建设项目选址意见书》	选字第[2016]08 号
南充市嘉陵区城乡规划建设局	《建设用地规划许可证》	地字第[2016]05 号
中共南充市嘉陵区委维护社会稳定领导小组	《关于南充汽配产业园及综合配套建设项目社会稳定风险评估备案的批复》	嘉维稳组[2016]9 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目建设工期为 24 个月，已于 2016 年 7 月开工建设，截至 2017 年 2 月末已累计完成投资 1.40 亿元。

宏观经济与政策环境

宏观经济

受益于外需明显改善和工业增速上扬，2017 年上半年经济同比增长 6.9%，延续回暖态势

上半年 GDP 增速回升，经济增长略好于预期。据初步核算，2017 年上半年国内生产总值为 381490 亿元，同比增长 6.9%，增速比去年同期提高 0.2 个百分点。其中，二季度 GDP 同比增长 6.9%，增速持平于一季度，比去年同期提高 0.2 个百分点，高于市场普遍预期。

工业增速上扬，去产能效果初步显现，企业效益明显改善。1~6月全国规模以上工业增加值同比增长6.9%，高于一季度的6.8%和去年同期的6.0%。上半年出口大幅改善，大宗商品价格上涨，有效带动了工业产值增长。钢铁、煤炭等行业去产能效果明显，1~5月全国规模以上工业企业利润总额累计同比增长22.7%，增速比上年同期加快16.3个百分点。

投资增速有所回落，但制造业和民间投资增速有所加快。1~6月，全国固定资产投资累计同比增长8.6%，增速比一季度下降0.6个百分点，比去年同期下降0.4个百分点。其中基建投资领跑，同比增长16.8%，但增速较去年同期回落3.5个百分点。三、四线城市房地产去库存进度加快，支撑房地产投资同比增长8.5%，增速较去年同期加快2.4个百分点。制造业投资受益于出口向好和利润修复提振稳中有升，同比增长5.5%，比去年同期加快2.2个百分点。此外，上半年工业企业利润回升也带动民间投资增速达到7.2%，较去年同期大幅改善4.4个百分点。

国内消费增速整体保持平稳，物价走势温和。1~6月社会消费品零售总额累计同比增长10.4%，与去年同期相比提高0.1个百分点。同期，全国居民人均可支配收入同比名义增长8.8%，扣除价格因素实际增长7.3%，增速比上年同期加快0.8个百分点，为消费增长提供了基础性支撑。1~6月CPI比去年同期上涨1.4%，涨幅比去年同期回落0.7个百分点。同期PPI同比上涨6.6%，涨幅明显高于去年同期的-3.9%，但较一季度回落0.8个百分点。

净出口对上半年经济增长的贡献显著。上半年，我国货物贸易进出口总值为13.1万亿元人民币，同比增长19.6%，增速比去年同期大幅提高22.9个百分点，扭转了2015~2016年同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长0.3个百分点，成为上半年经济增速回升的重要原因。

展望下半年，受投资增速或将进一步下滑、外需拉动因基数抬高等因素影响，东方金诚预计2017年下半年经济增速将稳中放缓，全年经济增速将为6.8%左右，呈前高后低走势。

政策环境

央行采取稳健中性货币政策，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融监管趋紧

上半年央行货币政策保持了稳健中性的基调。一方面，央行在2月和3月连续两次上调公开市场利率，货币市场资金利率中枢上移；另一方面，央行通过对不同货币政策工具的搭配使用，维护流动性的中性适度、基本稳定。与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，3月份以来各地房地产调控政策进一步升级，并加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度，着力防范系统性风险。

稳健中性货币政策叠加，监管层面持续推动金融杠杆去化，货币供应量增速回落，市场融资结构转向，实体经济融资需求增加。6月末，M2同比增长9.4%，增速分别比3月末和上年同期低1.2个和2.4个百分点；M1同比增长15.0%，增速分别比3月末和上年同期低3.8个和9.6个百分点。上半年，社会融资规模增量为111700亿元，同比多增14161亿元。其中，表外融资增量虽高于去年同期，但自

二季度起,受金融强监管影响,委托贷款和未贴现银行承兑汇票连续负增。上半年债券融资因债市调整和利率抬高持续负增,1~6月累计负增3708亿元。上半年新增贷款维持坚挺,累计增量为79700亿元,同比多增4400亿元,反映强监管背景下融资结构由表外回归表内,以及实体经济融资需求走强。

东方金诚认为,下半年央行将采取稳健的货币政策,保持货币信贷适度合理增长和流动性基本稳定;监管层将进一步引导资金向实体经济倾斜,把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置,继续为宏观经济转型创造有利的金融环境。

在积极财政政策下,上半年财政支出保持高速增长,下半年将继续发力

受经济回暖及价格上涨等因素影响,1~6月累计,全国一般公共预算收入94306亿元,同比增长9.8%,增速较上年同期上升2.7个百分点。同时,上半年财政支出保持高速增长,支出进度加快,1~6月累计,全国一般公共预算支出103483亿元,同比增长15.8%,增速较上年同期提高0.7个百分点,完成全年预算支出进度的53.2%。上半年财政收支相抵,累计实现财政赤字9177亿元,同比增加5526亿元。此外,上半年地方债共发行1.86万亿,较上年同期大幅下降47.9%。

东方金诚认为,由于上半年财政支出进度较快,下半年财政支出压力有所加大,不过积极财政政策将持续发力,并通过PPP项目、专项金融债、地方债以及PSL等工具提高公共投资的可持续性。

行业及区域经济环境

行业分析

随着城镇化进程的进一步深入及居民对城市生活环境要求的不断提高,我国市政基础设施投资规模保持较快增长

城市基础设施包括城市道路、排水、防洪、照明等市政工业,城市自来水、污水处理、供气、供热、公共交通等城市公用事业,以及城市园林、绿化等园林绿化业等。城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础,是城市发展的关键环节,对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、促进消费结构升级、推进城镇化具有重要作用。

20世纪90年代之后,我国持续保持较快的城镇固定资产投资和基础设施投资,1996-2016年,全国完成固定资产投资(不含农户)从1.76万亿增长到59.65万亿,年均复合增速达到19.27%。2017年上半年,全国完成固定资产投资(不含农户)28.06万亿元,同比增长8.6%,增速比上年同期下降0.4个百分点。同期,基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)5.94万亿元,同比增长21.1%,增速比上年同期上升0.2个百分点。其中,水利管理业投资同比增长17.5%;公共设施管理业投资同比增长25.4%;道路运输业投资同比增长23.2%;铁路运输业投资增长1.9%。伴随着高速的固定资产投资,我国城镇化进程明显加快,城市建成区面积从1990年的1.29万平方公里增加到2015年末的5.21万平方公里;常住人口城镇化率从1996年来每年都保持1.0%-1.6%的增加速度,到2016年末已达到57.35%,但仍低于发达国家80%的平均水平,也低于人均收入与我国相近的发展

中国 60% 的平均水平，未来仍有较大的发展空间。

随着我国居民生活水平的不断提高、城市规模的迅速扩大和城镇人口的快速膨胀，城市基础设施相对滞后、总量不足、标准不高等问题愈加突出。如从 2002 年到 2015 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从 0.88 辆增加到 30.00 辆，而城市人均城市道路面积仅从 8.10 平方米增加到 15.60 平方米。城镇化的快速发展，以及目前我国大部分城市的基础设施仍然不能完全满足城市居民日益提高的生活水平需要的现状，给城市基础设施建设行业提供了较好的发展环境。

城市基础设施行业面临着较好的政策环境。2013 年 9 月，“国发[2013]36 号”指出，城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、稳步推进新型城镇化、确保 2020 年全面建成小康社会具有重要作用；2014 年 3 月，国家发改委发布了《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出坚持以人的城镇化为核心、以城市群为主体形态、以城市综合承载能力为支撑、以体制机制创新为保障，加快新型城镇化步伐，提高社会主义新农村建设水平，努力缩小城乡发展差距，推进城乡发展一体化。预计新型城镇化的推进将进一步加大对交通、通信、供水供电等市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求。

随着城市建设投融资体制改革的不断深入，近年来市政基础设施建设资金的来源渠道也更加多元化和规范化。“国发[2014]43 号”明确剥离城投公司政府融资职能；“财预[2017]50 号”旨在构建市场化运作的融资担保体系，清理政府与城投公司的债务关系；“财预[2017]87 号”对政府购买服务行为作出规范。“发改办财金[2017]730 号”对能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业、科技、保障性安居工程、医疗、卫生、养老、教育、文化等传统基础设施和公共服务领域的 PPP 项目筹资拓展了融资渠道；“财预[2017]97 号”规范政府收费公路融资行为，有利于促进政府收费公路事业持续健康发展。预计今后国家还将在城市基础设施建设领域进一步加大专项债券等融资方式对信息电网油气等重大网络、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通运输、健康养老服务、能源矿产资源保障、城市轨道交通、现代物流、增强制造业核心竞争力以及新兴产业重大工程等国家十大投资工程包和六大消费工程等重大投资领域的支持力度；同时大力推广 PPP 模式，通过项目收益债、资产证券化、绿色债券等市场化融资方式满足具有一定收益的公益性事业建设项目的资金需求，推动城市基础设施建设良性发展。

总体来看，随着我国城镇化进程的进一步深入以及居民对城市生活环境要求的不断提高，市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求依旧较大，伴随着政策的鼓励支持和资金来源渠道的多元化和规范化，预计市政基础设施投资规模将保持较快增长。

地区经济

1. 南充市

南充市位于四川盆地东北部、嘉陵江中游，东临达州市，南连广安市，西与遂宁市、绵阳市接壤，北与广元市、巴中市毗邻，是成渝经济区北部中心城市。截至

2016 年末，南充市下辖 3 个区（顺庆区、嘉陵区、高坪区）、5 个县（西充县、南部县、蓬安县、营山县、仪陇县）和 1 个县级市（阆中市），总面积 1.25 万平方公里；常住人口为 640.22 万，城镇化比率 45.07%。

南充市经济总量居四川省上游位置，石油化工、汽车汽配、丝纺服装和轻工食品四大优势产业发展良好，经济实力很强

作为成渝经济区北部中心城市，南充市经济发展速度较快。2014 年~2016 年，南充市地区生产总值分别为 1432.02 亿元、1516.20 亿元和 1651.40 亿元，同比分别增长 7.2%、7.6%和 7.8%，增速有所回升。2016 年，南充市地区生产总值在四川省 21 个地级市（州）中排名第五位，处于上游水平，经济实力较强。

从产业结构来看，2016 年南充市三次产业结构由上年的 22.1:48.9:29.0 调整为 21.5:48.3:30.22，第二产业对推动地区经济发展作用较为明显。

南充市地处我国西南最大岩盐沉积盆地核心，拥有丰富的天然气和岩盐资源，已探明盐卤储量达 1.8 万亿吨。依托丰富的资源优势，南充市形成了以油气化工、汽车汽配、丝纺服装及轻工食品四大优势产业为主的四大优势产业。2014 年~2016 年，南充市分别实现工业增加值 576.31 亿元、592.68 亿元和 640.67 亿元，同比分别增长 6.0%、8.2%和 9.3%。2016 年，南充市规模以上工业实现主营业务收入 2445 亿元，同比增长 12.7%，其中四大优势产业实现收入 1865 亿元，同比增长 15.8%；利润总额为 175.94 亿元，同比增长 12.9%。与此同时，南充市新能源、新材料、电子信息等新兴产业加速发展，2016 年新开工中国重汽南充生产基地、新能源电池、绿地农业等重大项目 178 个，总投资 593 亿元，未来发展空间较大。

2. 嘉陵区

嘉陵区位于四川盆地东北部、南充市西南部、嘉陵江中游西岸，距离南充市中心城区 3 公里，与成都、重庆构成三角形的 2 小时经济圈。截至 2016 年末，嘉陵区下辖 6 个街道和 40 个乡镇，并设有嘉陵区工业集中区，行政区域面积为 1278 平方公里，常住人口为 61.53 万人。

图 1：嘉陵区区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

在固定资产投资增长带动下，嘉陵区经济发展速度较快，经济实力不断增强

2014年~2016年，嘉陵区固定资产投资分别为126.4亿元、121.9亿元和100.5亿元（不含化学工业园），同比分别增长21.2%、-3.6%和17.5%。在固定资产投资带动下，嘉陵区地区经济发展较快。同期，嘉陵分别实现地区生产总值119.7亿元、125.9亿元和137.01亿元，同比分别增长7.1%、6.6%和7.9%，地区经济实力不断增强。民营经济发展方面，2016年，嘉陵区民营经济实现增加值78.6亿元，同比增长8.2%，对地区经济增长贡献率达到59.4%。

从产业结构来看，嘉陵区三次产业结构由上年的26.4:50.4:23.2调整为25.5:48.4:26.1，以第二产业为主，同时第三产业占比有所提高。

近年来，嘉陵区工业经济保持较快发展，主要集中于工业集中区内，已形成机械汽配、丝纺服装、食品饮料和建筑材料四大产业集群，拥有吉利四川商用车有限公司、四川依格尔纺织品有限公司、四川燕京啤酒有限公司和四川远急中艺钢构有限公司等行业龙头企业。2014年~2016年，嘉陵区规模以上工业总产值分别为300.4亿元、317.7亿元和358.2亿元，同比分别增长8.2%、6.8%和9.9%。同时，嘉陵区工业企业经济效益不断好转。2016年，嘉陵区规模以上工业企业实现营业收入355.7亿元，同比增长9.8%；利润总额为25.3亿元，同比增长17.7%。

财政状况

南充市

南充市近三年财政收入规模很大，以政府性基金收入和上级补助收入为主，财政实力很强

2014 年~2016 年,南充市财政收入¹分别为 480.77 亿元、428.92 亿元和 460.94 亿元,以政府性基金收入和上级补助收入为主。受政府性基金收入下降影响,南充市财政收入有所波动,但财政收入规模仍然很大,财政实力很强。

南充市一般公共预算收入保持增长,但受营改增政策实施等因素影响,税收收入有所下降。2014 年~2016 年,南充市一般公共预算收入分别为 76.56 亿元、85.07 亿元和 94.34 亿元,其中税收收入分别为 58.22 亿元、57.75 亿元和 55.63 亿元。

近年来,上级政府对南充市的财政支持力度不断加大。2014 年~2016 年,南充市上级补助收入分别为 264.85 亿元、270.70 亿元和 314.70 亿元,占财政收入的比重分别为 55.09%、63.11%和 68.27%,是财政收入的最重要来源。

表 3: 2014 年~2016 年南充市财政收入情况

单位: 亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	76.56	85.07	94.34
其中: 税收收入	58.22	57.75	55.63
非税收入	18.34	27.32	38.71
上级补助收入	264.85	270.70	314.70
其中: 返还性收入	7.04	7.06	12.10
一般性转移支付性收入	139.25	148.98	168.90
专项转移支付收入	118.56	114.66	133.70
政府性基金收入	139.36	73.15	51.90
财政收入	480.77	428.92	460.94

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

受房地产市场波动和土地收储政策调整等因素影响,南充市以土地出让金收入为主的政府性基金收入逐年下降,未来仍存在一定的不确定性

2014 年~2016 年,南充市政府性基金收入分别为 139.36 亿元、73.15 亿元和 51.90 亿元。受房地产市场波动及土地收储政策调整等因素影响,南充市以土地出让金收入为主的政府性基金收入逐年下降,未来仍存在一定的不确定性。

南充市近三年一般公共预算支出波动较大,地方财政自给程度较低

2014 年~2016 年,南充市一般公共预算支出分别为 497.47 亿元、369.64 亿元和 431.58 亿元;政府性基金支出分别为 148.93 亿元、88.30 亿元和 69.20 亿元。

2014 年~2016 年,南充市地方财政自给率²分别为 22.21%、23.01%和 21.86%,地方财政自给程度较低,对上级补助收入依赖很大。

嘉陵区

近年来,嘉陵区一般公共预算收入保持增长,并获得上级政府较大力度的财政支持,财政实力较强

2014 年~2016 年,嘉陵区财政收入分别为 46.27 亿元、37.35 亿元和 46.40

¹ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

亿元，以政府性基金收入和上级补助收入为主。受政府性基金收入波动较大影响，嘉陵区财政收入近年来有所波动。

表 4：2014 年～2016 年嘉陵区财政收入情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	5.01	5.80	6.59
其中：税收收入	3.31	3.65	3.91
非税收入	1.71	2.15	2.68
政府性基金收入	21.12	8.49	12.92
上级补助收入	20.14	23.06	26.89
其中：返还性收入	0.34	0.34	0.62
一般性转移支付	11.50	13.06	14.23
专项转移支付	8.29	9.67	12.04
财政收入	46.27	37.35	46.40

资料来源：嘉陵区财政局，东方金诚整理

近年来，嘉陵区一般公共预算收入规模保持增长，以税收收入为主。2014 年～2016 年，嘉陵区一般公共预算收入分别为 5.01 亿元、5.80 亿元和 6.59 亿元。其中，税收收入分别为 3.31 亿元、3.65 亿元和 3.91 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 65.96%、62.97%和 59.31%。

从税收结构来看，受营改增政策实施影响，嘉陵区营业税逐年下降。2014 年～2016 年，嘉陵区营业税收入分别为 1.22 亿元、1.09 亿元和 0.64 亿元。同期，嘉陵区耕地占用税、土地增值税和契税合计收入不断增长，分别为 1.08 亿元、1.53 亿元和 1.95 亿元，占税收收入比重分别达到 32.63%、41.92%和 49.87%。

表 5：2014 年～2016 年嘉陵区税收收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	3.31	100.00	3.65	100.00	3.91	100.00
营业税	1.22	36.77	1.09	29.90	0.64	16.30
增值税	0.26	7.98	0.27	7.43	0.62	15.77
耕地占用税	0.01	0.39	0.65	17.91	1.20	30.71
土地增值税	0.43	12.97	0.39	10.69	0.37	9.50
契税	0.64	19.38	0.49	13.33	0.38	9.61

资料来源：嘉陵区财政局，东方金诚整理

嘉陵区为国家级贫困县，近年来获得上级政府较大力度的财政支持。2014 年～2016 年，嘉陵区上级补助收入分别为 20.14 亿元、23.06 亿元和 26.89 亿元，占财政收入的比重分别为 43.52%、61.74%和 57.95%，是财政收入的最主要来源。

受房地产市场波动及土地收储政策调整等因素影响，嘉陵区政府性基金收入波动较大，未来存在一定的不确定性

近年来，受宏观经济下行及房地产市场调整影响，嘉陵区政府性基金收入波动

较大。2014 年~2016 年，嘉陵区政府性基金收入分别为 21.12 亿元、8.49 亿元和 12.92 亿元。嘉陵区政府性基金收入主要来自于国有土地出让收入，易受房地产市场波动及土地收储政策调整等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。

近年来嘉陵区财政支出以一般公共预算支出为主，地方财政自给程度较低

2014 年~2016 年，嘉陵区财政支出³分别为 45.10 亿元、36.98 亿元和 48.66 亿元。其中，一般公共预算支出分别为 25.20 亿元、28.92 亿元和 34.61 亿元，占财政支出的比重分别为 55.88%、78.19%和 71.13%；政府性基金支出分别为 19.83 亿元、7.99 亿元和 13.98 亿元。

2014 年~2016 年，嘉陵区地方财政自给率分别为 19.90%、20.06%和 19.03%，地方财政自给程度较低。

表 6：2014 年~2016 年嘉陵区财政支出情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算支出	25.20	28.92	34.61
其中：一般公共服务	2.63	2.76	3.34
教育	5.45	6.08	7.53
社会保障和就业	3.66	4.65	5.09
医疗卫生	3.48	4.23	4.35
政府性基金支出	19.83	7.99	13.98
上解上级支出	0.06	0.07	0.07
财政支出	45.10	36.98	48.66

资料来源：嘉陵区财政局，东方金诚整理

截至 2016 年末，嘉陵区地方政府债务余额为 54.07 亿元，其中一般债务和专项债务分别为 17.02 亿元和 37.05 亿元。

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入规模和结构波动较大，未来仍存在一定的不确定性

作为南充市嘉陵区最重要的基础设施建设主体，公司主要从事嘉陵区内基础设施建设、土地开发整理和土地转让等业务。

2014 年~2016 年，公司营业收入分别为 6.23 亿元、5.97 亿元和 6.23 亿元。从收入构成来看，受基础设施项目完工结算进度影响，公司基础设施建设业务收入波动很大，同期分别为 3.57 亿元、0.00 亿元和 5.19 亿元。此外，受嘉陵区土地交易市场行情变化影响，公司仅 2015 年实现土地转让收入 1.92 亿元，未来仍存在一定的不确定性。

³ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

表 7：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	62268.02	100.00	59713.73	100.00	62321.24	100.00
基础设施建设	35679.79	57.30	-	-	51898.72	83.28
土地开发整理	26588.23	42.70	40463.80	67.76	10404.61	16.70
土地转让	-	-	19249.93	32.24	-	-
出租业务	-	-	-	-	17.90	0.03
毛利润	10378.00	100.00	12201.22	100.00	8844.21	100.00
基础设施建设	5946.63	57.30	-	-	7352.32	83.13
土地开发整理	4431.37	42.70	6743.97	55.27	1473.99	16.67
土地转让	-	-	5457.25	44.73	-	-
出租业务	-	-	-	-	17.90	0.20
毛利率	16.67		20.43		14.19	
基础设施建设	16.67		-		14.17	
土地开发整理	16.67		16.67		14.17	
土地转让	-		28.35		-	
出租业务	-		-		100.00	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，受收入结构变动及基础设施建设和土地开发整理业务实施营改增政策影响，公司毛利润和综合毛利率均波动较大。2014 年~2016 年，公司毛利润分别为 1.04 亿元、1.22 亿元和 0.88 亿元；毛利率分别为 16.67%、20.43%和 14.19%。

基础设施建设

公司主要从事嘉陵区内路网、标准厂房和公共设施等基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性

公司基础设施建设业务原主要由本部负责，主要从事嘉陵区工业集中区内的基础设施建设，但随着南充市人民政府于 2016 年 3 月将嘉陵城建等 4 家公司 100%股权无偿注入公司，公司基础设施建设业务范围也随之扩展至整个嘉陵区。

根据公司本部与嘉陵区工业集中区管委会（以下简称“工业管委会”）签订的《南充市嘉陵区基础设施项目及土地开发整理开发和合作协议书》（以下简称“合作协议”）及具体项目的委托协议，项目建设资金主要来自公司自有资金及外部融资。待项目竣工后，由工业管委会委托南充市嘉陵区财政投资管理中心对项目成本进行核算确认，并出具项目评审报告。同时，工业管委会与公司就各竣工项目签订相关协议，按评审报告核定成本加成不低于 20%比例与公司确认结算款，公司据此确认基础设施建设收入。嘉陵区财政局根据当年财政收入以及公司项目施工资金需求情况，向公司实际支付基础设施项目结算款。

近年来，公司先后承接了四川南充西站大道（燕京大道）改扩建工程、嘉陵迎宾大道北段建设工程、嘉陵区汽车汽配产业园进场道路工程、何家沟道路工程和甲子沟道路工程等。受基础设施项目施工进度影响，公司基础设施建设业务收入波动

较大，2014 年~2016 年分别为 3.57 亿元、0.00 亿元和 5.19 亿元。2016 年，公司基础设施建设业务实施营改增政策，导致该业务毛利率有所下降。

截至 2016 年末，除本期债券募投项目外，公司主要在建项目包括青九路工程、嘉陵工业园标准厂房、凤垭山天乐谷景区配套设施建设项目等，计划总投资为 13.35 亿元，已累计完成投资 5.99 亿元，尚需投资 7.35 亿元。

2015 年 12 月，嘉陵城建⁴与南充市嘉陵区城乡规划建设局就赵家湾棚户区改造项目签订了《政府购买服务合同》，拟建设安置住房 9.93 万平方米，同时配套提供 1.47 万平方米营业用房、地下车位 1600 个，计划总投资 6.50 亿元，截至 2016 年末公司已投资 5.03 亿元。该项目购买服务期限为 12 年，服务费合计金额为 9.14 亿元，在上述合同实际落实情况下，未来将为公司提供稳定收入和经营现金流入。

土地开发整理

公司主要负责嘉陵区的土地进行开发整理，随着嘉陵城建等子公司股权的注入，公司该业务收入或将有所增加

根据公司与工业管委会签订的合作协议及具体项目的委托协议，公司通过自有资金及外部融资对南充市嘉陵区内待出让的土地进行前期开发整理。待项目竣工后，由工业管委会委托南充市嘉陵区财政投资管理中心对土地开发成本进行核算确认，并出具评审报告。同时，工业管委会与公司签订项目收购协议，并按评审报告核定的成本按不低于 20% 的加成比例与公司确认结算款，公司据此确认土地开发整理收入。嘉陵区财政局根据当年财政收入情况以及土地开发整理情况向公司支付土地开发整理结算款。

2014 年~2016 年，公司土地开发整理收入分别为 2.66 亿元、4.05 亿元和 1.04 亿元。其中，2014 年土地开发整理收入全部来自白马新城黄莲湾片区土地整理一期工程；2015 年土地开发整理收入来自白马新城黄莲湾片区土地整理二期工程和吉利汽车产业园土地整理项目；2016 年土地开发整理收入全部来自嘉陵工业集中区吉利用地场平和仲村沟道路路基填筑、碾压建设工程。

随着 2016 年 3 月嘉陵城建等 4 家公司的全部股权注入公司，公司土地开发整理业务量或将有所增加，未来该业务收入有望实现增长。

土地转让

公司从事的土地转让收入是营业收入的有益补充，但该业务受土地二级市场行影响较大，未来存在较大的不确定

近年来，公司将南充市财政局和南充市嘉陵区国有资产管理中心（以下简称“嘉陵区国资中心”）历年来无偿注入的土地使用权（土地性质均为出让）委托南充市国土资源局公开对外拍卖转让。公司按相关土地划拨时的评估入账价值核算土地转让成本，并按南充市国土资源局拍卖成交确认书的成交单价乘以转让土地面积作为相关土地转让收入。

近三年，公司仅 2015 年实现土地转让收入 1.92 亿元，全部来自南充市国用（2012）第 025460 号和南充市国用（2012）第 025461 号，合计土地转让面积为

⁴ 原名为南充市嘉安建设投资有限公司，2016 年 3 月更名为现名。

7.33 万平方米，均为 2012 年嘉陵区国资中心无偿注入的土地。受嘉陵区房地产及土地二级交易市场行情变化影响，未来该业务收入仍存在一定的不确定性。

政府支持

公司作为南充市嘉陵区最重要的基础设施建设主体，在资产注入和债务偿还等方面得到了当地政府的有力支持

资产注入方面，自成立以来，公司累计获得嘉陵区财政局及国资中心无偿划拨的评估价值为 25.66 亿元土地使用权，土地性质均为出让地；2016 年 3 月，南充市人民政府将嘉陵城建、嘉陵工投、嘉陵交投和天乐谷旅游 4 家公司 100% 股权无偿注入公司。

债务偿还方面，截至 2016 年末，公司现有债务中纳入嘉陵区政府债务置换范围余额为 0.92 亿元，其中 2017 年计划置换 0.90 亿元。

财政补贴方面，2014 年和 2016 年，公司分别获得嘉陵区政府财政补贴 0.40 亿元和 0.68 亿元，全部为基础设施项目的补助拨款。

企业管理

产权结构

截至 2016 年末，公司注册资本和实收资本分别为人民币 6.00 亿元和 2.00 亿元；嘉陵区人民政府持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

治理结构

公司设立了董事会、监事会、总经理和经营管理层；不设股东会，由南充市嘉陵区人民政府履行出资人职责。

董事会是公司的权利机构和决策机构，由 5 名董事组成，其中职工董事 2 名，非职工董事 3 名，非职工董事由嘉陵区人民政府委派。公司董事会设董事长 1 名，由嘉陵区人民政府从董事会成员中指定。

公司监事会设监事 5 人，其中职工代表 2 人，非职工代表 3 人，非职工监事由南充市嘉陵区人民政府委派；监事会设主席 1 名，由嘉陵区人民政府委派。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司下设信息综合部、财务部、规划部、工程部、安全生产部、要素保障部和资产管理部等 7 个职能部门，部门设置较为合理，职责清晰。

制度建设方面，为建立规范高效的行政管理机制、提高行政管理效能，公司制定了各项行政管理制度，包括会计核算制度、存货管理制度、对外担保管理制度和内部控制检查监督管理办法等。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度相对健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2014 年~2016 年合并财务报表。中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2014 年~2016 年财务数据进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2016 年末,公司合并财务报表范围包括 6 家全资子公司,均为 2016 年内无偿划入或投资设立。

资产构成与资产质量

公司资产以流动资产为主,但流动资产中变现能力较弱的应收账款和存货占比很高,资产流动性较弱

2014 年~2016 年末,公司资产总额分别为 33.05 亿元、37.48 亿元和 45.38 亿元。其中,流动资产占资产总额的比重分别为 99.99%、99.98%和 88.89%。

公司流动资产主要由存货和应收账款构成。2014 年~2016 年末,公司流动资产分别为 33.04 亿元、37.48 亿元和 40.34 亿元。

公司存货主要由土地使用权和基础设施项目成本构成,流动性受嘉陵区土地出让和交易市场行情影响较大,变现能力较弱。2014 年~2016 年末,公司存货分别为 26.37 亿元、28.40 亿元和 29.84 亿元,保持稳定增长。2016 年末,公司存货由 23.84 亿元土地使用权和 5.99 亿元基础设施项目成本构成,其中土地使用权均为嘉陵区财政局和嘉陵区国资中心历年来无偿注入公司,土地性质均为出让地。

2014 年~2016 年末,公司应收账款分别为 5.11 亿元、7.83 亿元和 5.63 亿元。2016 年末,公司应收账款全部为应收南充市嘉陵区财政局的基础设施和土地开发整理项目结算款及委托转让土地款项,流动性受其实际支付情况影响较大。

2016 年末,公司非流动资产为 5.04 亿元,主要为子公司嘉陵城建应收嘉陵区财政局 5.03 亿元的政府购买服务款项,该款项计入长期应收款核算所致。

受限资产方面,截至 2016 年末,公司受限资产为 49.14 万平方米的土地使用权,账面价值合计 14.65 亿元,占资产总额的比重为 32.28%,受限规模较大。

资本结构

1. 所有者权益

得益于南充市嘉陵区人民政府无偿划拨土地使用权及公司净利润的积累,公司所有者权益近年来稳步增加

2014 年~2016 年末,公司所有者权益分别为 25.33 亿元、27.70 亿元和 30.74 亿元,近三年保持稳步增加。

从所有者权益构成来看,2014 年~2016 年末,公司实收资本未发生变化,均为 2.00 亿元;资本公积分别为 21.36 亿元、22.82 亿元和 24.83 亿元,主要由政府无偿划拨土地使用权等资产形成;未分配利润分别为 1.78 亿元、2.59 亿元和 3.57 亿元,为公司往年经营产生的净利润累积。近三年,公司盈余公积规模相对较小。

2. 负债

近年来公司负债总额逐年增加，以流动负债为主，整体债务负担一般

2014 年~2016 年末，公司负债总额分别为 7.72 亿元、9.79 亿元和 14.63 亿元。其中，公司流动负债占比分别为 57.24%、57.70%和 56.95%。

2014 年~2016 年末，公司流动负债分别为 4.42 亿元、5.65 亿元和 8.33 亿元。2016 年末，公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

受合并报表范围增加影响，公司其他应付款大幅增长。2014 年~2016 年末，公司其他应付款分别为 0.00 亿元（18.73 万元）、0.02 亿元和 3.68 亿元，2016 年末主要为应付嘉陵区交通局、财政局等单位往来款；一年内到期的非流动负债分别为 0.00 亿元、2.20 亿元和 3.99 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

此外，随着逐步偿付施工方工程款，公司应付账款大幅减少。2014 年~2016 年末，公司应付账款分别为 3.85 亿元、2.55 亿元和 0.00 亿元（15.17 万元）。

近三年，公司非流动负债全部为长期借款。2014 年~2016 年末，公司长期借款分别为 3.30 亿元、4.14 亿元和 6.30 亿元。2016 年末，公司长期借款主要用于赵家湾棚户区改造及其他在建基础设施项目建设。

近年来，公司有息债务规模增长迅速，整体债务负担有所加重。2014 年~2016 年末，公司全部债务分别为 3.30 亿元、6.34 亿元和 10.29 亿元，占负债总额的比重分别为 42.76%、64.77%和 70.29%。其中，长期有息债务分别为 3.30 亿元、4.14 亿元和 6.16 亿元。同期末，公司资产负债率分别为 23.35%、26.11%和 32.25%；全部债务资本化比率分别为 11.53%、18.63%和 25.07%，整体债务负担一般。

截至 2016 年末，公司无对外担保。

盈利能力

近年来，公司营业收入有所波动，利润总额对政府补贴有一定的依赖，盈利能力较低

2014 年~2016 年，公司营业收入分别为 6.23 亿元、5.97 亿元和 6.23 亿元。由于公司员工均由嘉陵区财政局等单位派出，工资由派出单位支付，公司期间费用规模很小；2016 年随着债务规模的扩大，公司财务费用大幅增加。2014 年~2016 年，公司期间费用分别为 7.26 万元、21.19 万元和 3589.72 万元。

2014 年~2016 年，公司利润总额分别为 1.40 亿元、1.20 亿元和 1.16 亿元。其中，政府补贴收入分别为 0.40 亿元、0.00 亿元和 0.68 亿元，公司利润对政府补贴收入有一定的依赖。

2014 年~2016 年，公司总资产收益率分别为 4.03%、2.65%和 3.35%，净资产收益率为 4.55%、3.26%和 3.37%，盈利能力较低。

现金流

公司经营活动净现金流波动较大，对基础设施和土地开发整理项目结算款、往来款等依赖较大，未来仍存在一定不确定性

2014 年~2016 年,公司经营活动现金流入⁵分别为 0.91 亿元、1.14 亿元和 4.17 亿元,主要为嘉陵区人民政府支付基础设施和土地开发整理项目结算款、往来款等形成的现金流入;经营活动现金流出分别为 1.69 亿元、4.14 亿元和 4.29 亿元,主要为公司支付施工单位工程款形成的现金流出;经营活动净现金流分别为-0.78 亿元、-3.00 亿元和 2.98 亿元。公司经营活动净现金流波动较大,对基础设施和土地开发整理项目结算款、往来款等依赖较大,未来仍存在一定不确定性。

2013 年和 2014 年,公司投资活动现金流规模很小;2016 年,公司投资活动净现金为-4.87 亿元,主要为赵家湾棚改项目所支出的工程款。

近三年,随着基础设施和土地开发整理项目资金需求增大,公司筹资活动现金净流入规模增长较快。2014 年~2016 年,公司筹资活动现金流入分别为 2.20 亿元、3.20 亿元和 6.78 亿元,主要为取得银行借款形成的现金流入;筹资活动现金流出分别为 0.58 亿元、0.80 亿元和 2.65 亿元,全部为偿还债务本金及利息支出;筹资性活动净现金流分别为 1.62 亿元、2.40 亿元和 4.13 亿元。

2014 年~2016 年,公司现金及现金等价物净增加额分别为 0.84 亿元、-0.60 亿元和 2.23 亿元,现金流总体状况有所好转。

偿债能力

尽管公司现金流及资产对偿债的保障程度较低,但公司作为南充市嘉陵区最重要的基础设施建设主体,相关业务具有较强的区域专营性,在资产注入和债务偿还等方面得到当地政府的有力支持,公司偿债能力较强

2014 年~2016 年末,公司流动比率分别为 747.92%、663.59%和 483.98%,速动比率分别为 151.16%、160.73%和 125.98%,但公司流动资产中变现能力较弱的应收账款和存货占比很高,资产流动性较弱。从长期偿债能力来看,同期末,公司全部债务资本化比率分别为 11.53%、18.63%和 25.07%;2014 年~2016 年,公司全部债务/EBITDA 分别为 2.35 倍、5.27 倍和 6.84 倍,EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所减弱,长期偿债能力一般。

本期债券拟发行额为 10.00 亿元,是公司 2016 年末全部债务和负债总额的 0.97 倍和 0.68 倍。以公司 2016 年末的财务数据为基础,如不考虑其他因素,本期债券发行后,公司的资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 44.49%和 39.76%,对公司现有资本结构影响较大。

在本期债券存续期内,公司债务的期限结构如下表所示。

⁵ 由于实际操作中存在嘉陵区财政局替公司支付基础设施建设和土地开发整理相关施工单位工程款,并与公司应收嘉陵区财政局土地转让收入款相抵情况,因此近三年公司经营活动现金流入与流出规模均较小。

表 8：截至 2016 年末本期债券存续期内公司全部债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	现有全部债务本金到期偿还金额	合计
2017 年	—	37104.52	37104.52
2018 年	—	6000.00	6000.00
2019 年	—	8000.00	8000.00
2020 年	20000.00	9400.00	29400.00
2021 年	20000.00	9400.00	29400.00
2022 年	20000.00	8900.00	28900.00
2023 年	20000.00	6900.00	26900.00
2024 年	20000.00	5400.00	25400.00
合计	100000.00	91104.52	191104.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合来看，尽管现金流及资产对公司偿债的保障程度较低，但考虑到公司作为南充市嘉陵区最重要的基础设施建设主体，相关业务具有较强的区域专营性，在资产注入和债务偿还等方面得到当地政府的有力支持，公司偿债能力较强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2017 年 6 月 20 日，公司本部未结清贷款中无不良或关注类款项。截至本报告出具日，公司未在资本市场公开发行过债务融资工具。

抗风险能力

基于对南充市及嘉陵区地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力较强。

增信措施

兴农担保集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

兴农担保集团综合财务实力很强，为本期债券提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，是由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制的农业政策性担保公司。截至 2016 年末，公司注册资本 30 亿元，实收资本 19.50 亿元，其股权结构如下表所示。

表 9：截至 2016 年末兴农担保集团股权结构

单位：亿元、%

股东名称	认缴金额	实缴金额	持股比例
重庆渝富资产经营管理集团有限公司	18.00	11.70	60.00
重庆市城市建设投资（集团）有限公司	6.00	3.90	20.00
重庆市水务资产经营有限公司	6.00	3.90	20.00
合计	30.00	19.50	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

兴农担保集团是全国第一家从事农村“三权”⁶资产抵质押融资担保服务的政策性担保公司，其以融资性担保为主业，兼营诉讼保全、履约保函等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。公司构建了“1+26+4”的农业融资担保服务体系，即以公司本部为主体，协助重庆市各区县政府组建了 26 家区县担保公司，并投资控股了 4 家配套金融服务子公司，形成以担保为主业，集价格评估、资产管理、互联网金融、股权投资为一体的多元化金融服务体系。截至 2016 年末，公司担保责任余额 251.23 亿元。其中，债券担保责任余额 52.50 亿元，占比为 20.90%，均为 2016 年新增业务。

2016 年末，兴农担保集团合并口径资产总额 156.31 亿元，净资产 87.45 亿元；当年实现营业收入 6.53 亿元，其中担保费收入和投资业务收入占比分别为 64.35% 和 25.04%。

东方金诚认为，作为中国四大直辖市之一以及“一带一路”战略的重要支点城市，重庆市经济综合实力较强，经济增速排名前列，为融资担保行业发展创造了较好的外部环境；兴农担保集团承担构建重庆市农业融资担保体系的责任，贷款担保业务主要服务于农村金融发展，政策性较强，在业务开展和资本补充方面能够得到重庆市政府的大力支持；公司资本实力较强，为其业务开展奠定了较好的基础；公司资产管理子公司负责重庆市“十三五”高山生态扶贫搬迁项目融资资金的使用管理，业务开展获得较强的政策支持。

东方金诚也关注到，受地区涉农中小企业经营效益下滑影响，公司应收代位追偿款逐年增加，担保业务代偿风险逐渐暴露；公司担保业务集中于农林牧渔业，行业集中度较高，不利于分散风险；公司营业收入和净利润呈下降趋势，整体盈利能力面临一定挑战；公司部分投向农业项目的委托贷款信用风险有所上升，委托贷款资产质量存在一定下行压力。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团的主体信用等级为 AA+，评级展望稳定。兴农担保集团为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

结论

在固定资产投资增长带动下，近年来嘉陵区经济发展速度较快，经济实力不断增强；嘉陵区一般公共预算收入保持增长，并获得上级政府较大力度的财政支持，

⁶ 农村“三权”指农村土地承包经营权、农村居民房屋权和林权。

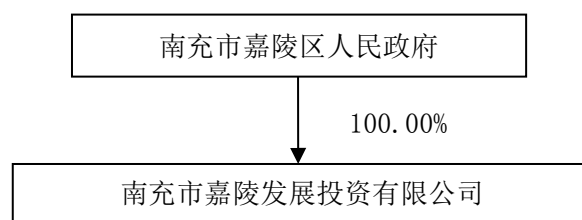
财政实力较强；公司主要从事嘉陵区内的基础设施建设和土地开发整理，业务具有较强的区域专营性；公司作为南充市嘉陵区最重要的基础设施建设主体，在资产注入和债务偿还等方面得到了当地政府的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，受房地产市场波动及土地收储政策调整等因素影响，嘉陵区政府性基金收入波动较大，未来存在一定的不确定性；受基础设施项目完工结算进度和嘉陵区土地交易市场行情变化等因素影响，公司近年来营业收入结构变动较大，未来仍存在一定的不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的应收账款和存货占比很高，资产流动性较弱；公司营业收入有所波动，利润总额对政府补贴有一定的依赖，盈利能力较弱。

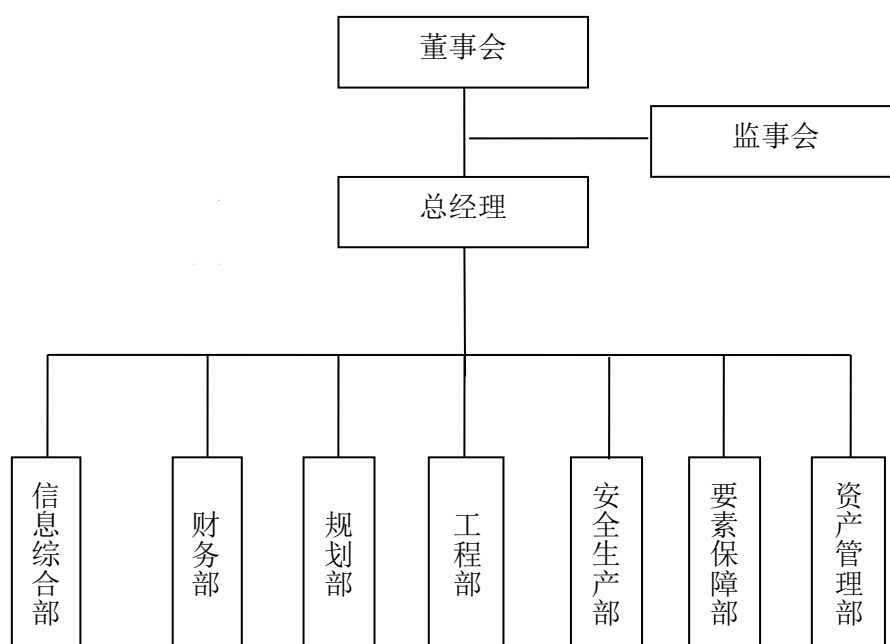
兴农担保集团综合财务实力很强，为本期债券本息到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

综合分析，公司的主体信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2016 年末公司股权结构图



附件二：截至 2016 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动资产：			
货币资金	10199.22	4207.35	26549.40
应收账款	51148.82	78307.81	56266.19
其他应收款	5438.03	8265.23	22182.60
存货	263662.56	284009.41	298367.87
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	330448.64	374789.80	403366.06
非流动资产：			
长期应收款	0.00	0.00	50290.00
固定资产	27.15	18.99	26.66
长期待摊费用	0.00	0.00	10.02
递延所得税资产	0.53	37.50	75.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	27.68	56.49	50401.68
资产总计	330476.31	374846.29	453767.74
流动负债：			
应付账款	38477.84	25501.31	15.17
应交税费	5685.62	8730.63	3411.84
应付利息	0.00	0.00	3243.17
其他应付款	18.73	247.19	36803.58
一年内到期的非流动负债	0.00	22000.00	39870.21
流动负债合计	44182.19	56479.13	83343.96
非流动负债：			
长期借款	33000.00	41400.00	63000.00
非流动负债合计	33000.00	41400.00	63000.00
负债合计	77182.19	97879.13	146343.96
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	20000.00	20000.00	20000.00
资本公积	213559.93	228208.87	248297.82
盈余公积	1973.42	2875.83	3465.39
未分配利润	17760.78	25882.46	35660.57
所有者权益合计	253294.12	276967.16	307423.78
负债与所有者权益合计	330476.31	374846.29	453767.74

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一、营业收入	62268.02	59713.73	62321.24
减：营业成本	51890.01	47512.51	53477.03
税金及附加	333.01	0.00	224.40
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	44.28	65.68	244.48
财务费用	-37.02	-44.49	3345.24
资产减值损失	0.90	147.90	150.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	10036.83	12032.13	4880.09
加：营业外收入	4000.00	0.00	6776.02
减：营业外支出	0.00	0.00	8.50
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	14036.83	12032.13	11647.61
减：所得税	2509.21	3008.03	1279.94
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
四、净利润	11527.62	9024.10	10367.67
其中：归属于母公司所有者的净利润	11527.62	9024.10	10367.67
少数股东损益	0.00	0.00	0.00

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	3400.43	11359.64	41730.51
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	5731.24	44.72	30978.12
经营活动现金流入小计	9131.67	11404.36	72708.63
购买商品、接受劳务支付的现金	16861.70	38631.57	28432.96
支付给职工以及为职工支付的现金	8.49	5.11	72.02
支付的各项税费	0.00	0.00	0.00
支付的其他与经营活动有关的现金	31.79	2799.27	14423.35
经营活动现金流出小计	16901.98	41435.95	42928.34
经营活动产生的现金流量净额	-7770.31	-30031.59	29780.30
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	1618.65
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	1618.65
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2.42	0.00	26.67
投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	50290.00
投资活动现金流出小计	2.42	0.00	50316.67
投资活动产生的现金流量净额	-2.42	0.00	-48698.03
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得借款所收到的现金	22000.00	32000.00	64000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	3801.00
筹资活动现金流入小计	22000.00	32000.00	67801.00
偿还债务所支付的现金	4000.00	1600.00	24529.79
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	1808.51	6360.28	2011.43
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	5808.51	7960.28	26541.22
筹资活动产生的现金流量净额	16191.49	24039.72	41259.78
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	8418.00	-5991.87	22342.05

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2014 年	2015 年	2016 年
1、净利润	11527.62	9024.10	10367.67
计提的资产减值准备	0.90	147.90	150.00
固定资产折旧	7.70	8.16	8.98
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	3372.07
投资损失	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产减少	-0.23	-36.98	-37.50
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	1103.72	656.68	27876.09
经营性应收项目的减少	-54331.86	-27083.39	-20113.00
经营性应付项目的增加	33921.83	-12748.06	8155.99
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-7770.31	-30031.59	29780.30
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	10199.22	4207.35	26549.40
减：现金的期初余额	1781.22	10199.22	4207.35
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	8418.00	-5991.87	22342.05

附件七：公司主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
盈利能力			
营业利润率 (%)	16.13	20.43	13.83
总资本收益率 (%)	4.03	2.65	3.35
净资产收益率 (%)	4.55	3.26	3.37
偿债能力			
资产负债率 (%)	23.35	26.11	32.25
长期债务资本化比率 (%)	11.53	13.00	16.69
全部债务资本化比率 (%)	11.53	18.63	25.07
流动比率 (%)	747.92	663.59	483.98
速动比率 (%)	151.16	160.73	125.98
经营现金流流动负债比 (%)	-17.59	-53.17	35.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.76	1.89	2.86
全部债务/EBITDA (倍)	2.35	5.27	6.84
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.24	-0.47	-0.18
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-4.30	-4.72	-3.60
经营效率			
销售债权周转次数 (次)	-	0.92	0.93
存货周转次数 (次)	-	0.17	0.18
总资产周转次数 (次)	-	0.17	0.15
增长指标			
资产总额年平均增长率 (%)	-	13.43	17.18
营业收入年平均增长率 (%)	-	-4.10	0.04
利润总额年平均增长率 (%)	-	-14.28	-8.91
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	0.70	0.60	0.75
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	0.46	0.57	3.64
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	-0.39	-1.50	1.49
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-0.39	-1.50	-0.95

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
偿债能力指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) /全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) /期内应偿还的长期债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货
总资产周转次数	营业收入净额/平均资产总额
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100% (2) n 年数据: 增长率=【(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1】×100%
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	EBITDA/本期债券摊还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券摊还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券摊还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券摊还额

注：长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券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。

关于 2017 年南充市嘉陵发展投资有限公司 公司债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2017 年南充市嘉陵发展投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注南充市嘉陵发展投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向南充市嘉陵发展投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，南充市嘉陵发展投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如南充市嘉陵发展投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017 年 8 月 8 日

