

2012 年攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司

公司债券 2018 年跟踪 信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

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。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【997】号 01

债券简称：12 攀国投/PR
攀国投 02

债券剩余规模：8 亿元

债券到期日期：2022 年
03 月 13 日

债券偿还方式：

按年付息，附第五年末
投资者回售选择权和公
司上调利率选择权；从
第六年起，每年除按时
付息外，以投资者第五
年末行使回售权后的债
券总额为基数，每年兑
付投资者该基数额度
20%的本金

分析师

姓名：
邓艰 熊冲

电话：
0755-82820859

邮箱：
dengi@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2012 年攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 27 日	2017 年 06 月 25 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司（以下简称“攀枝花国投”或“公司”）及其 2012 年 03 月 13 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司外部环境较好，土地储备能为土地整理收入提供一定保障，且获得外部较大支持。同时，鹏元也关注到公司小贷及担保业务风险较高，资产流动性一般，面临较大的资金压力、偿债压力和或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年，攀枝花市实现地区生产总值 1,144.25 亿元，按可比价计算的增速为 7.4%；全市地方综合财力为 147.14 亿元，同比增长 17.54%。较好的外部环境为公司发展提供了良好基础。
- 土地储备预计能为公司未来土地整理收入提供一定保障。截至 2017 年末，公司拥有尚待整理出让的土地 99.88 万平方米，账面价值为 176,248.57 万元，可为公司未来土地整理收入提供一定保障。
- 公司获得的外部支持力度较大。2017 年公司收到政府注入账面价值合计为 17,901.14 万元的资产，收到政府补助 34,114.81 万元。

关注：

- **公司小贷及担保业务的风险较高。**截至 2017 年末，攀枝花市金鼎融资担保有限责任公司（以下简称“金鼎担保”）在保余额为 208,188.34 万元，2017 年代偿金额为 4,785.83 万元，代偿率为 7.42%，代偿风险仍较高。截至 2017 年末，攀枝花市钒钛园区金丰小额贷款有限责任公司（以下简称“金丰小贷”）贷款余额为 21,385.35 万元，逾期贷款为 7,119.18 万元，占比为 33.29%，逾期时间在 3 年以上的贷款规模为 5,863.00 万元，2017 年共计提贷款减值准备 1,105.64 万元，是上年的 8.37 倍，坏账风险依然较高。
- **公司资产流动性一般。**截至 2017 年末，公司其他应收款、存货和在建工程分别为 61.10 亿元、19.15 亿元和 30.77 亿元，合计占公司总资产的比重合计为 48.61%。存货主要系土地使用权及房地产项目开发建设成本等，其他应收款回收期存在不确定性，对公司资金占用明显，在建工程主要系公司代建的园区公路、桥梁、公路支线、连接线和铁路货场等工程项目，资产流动性一般。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2017 年末，攀枝花市棚户区改造项目总投资 122.59 亿元，仍需投资 80.61 亿元。根据相关协议，公司应承担 25.53 亿元项目资本金，未来仍需投入资本金 16.55 亿元，公司面临较大的资金压力。并且随着 2018 年后续棚户区改造协议的陆续签订和实施，公司资金压力将进一步增加。
- **公司偿债压力较大。**截至 2017 年末，公司负债总额为 132.86 亿元，较上年增长 23.64%；有息债务总额为 74.47 亿元，占公司负债总额的 56.05%；资产负债率为 58.17%，负债水平较高。2017 年末公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.22，有息债务/EBITDA 为 16.02，表明 EBITDA 对有息债务本息的保障程度较弱，公司偿债压力较大。
- **公司面临较大的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司非经营性担保业务对外担保金额为 42.01 亿元，占公司 2017 年末净资产规模的 43.97%，其中逾期担保金额为 2.13 亿元，部分被担保企业经营困难，公司面临较大的或有负债风险。

主要财务指标:

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	2,283,935.38	2,004,519.04	1,798,769.39
所有者权益（万元）	955,382.13	930,006.71	916,475.13
有息债务（万元）	744,695.95	544,633.15	477,910.92
资产负债率	58.17%	53.60%	49.05%
流动比率	2.74	2.11	2.50
营业收入（万元）	44,983.81	108,701.85	75,232.91
投资收益（万元）	5,556.15	14,915.95	16,110.53
其他收益（万元）	30,780.18	-	-
营业外收入（万元）	3,452.34	33,913.14	34,269.66
利润总额（万元）	12,320.81	18,917.48	18,425.50
综合毛利率	30.25%	12.76%	18.82%
EBITDA（万元）	46,493.06	54,130.06	53,131.11
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.17	1.06
经营活动现金流净额（万元）	47,324.70	24,363.19	28,445.19

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，2015 年数据采用 2016 年审计报告期初数，鹏元整理

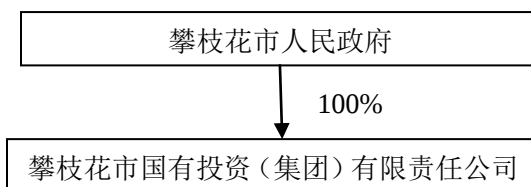
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年03月13日发行10亿元10年期固定利率债券，截至2017年末，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2017-2018年4月，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东、控股股东持股比例、实际控制人均未发生变化。截至2018年4月30日，公司注册资本和实收资本仍为51.75亿元，股东及实际控制人仍为攀枝花市人民政府，其持有公司100%股权。

图1 截至2018年4月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017年，公司新纳入合并范围的主体为攀枝花智慧城市产业投资发展有限责任公司，不再纳入合并范围的主体为攀枝花金泰房地产集团有限公司（以下简称“金泰房地产”）。

表1 2017年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、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
攀枝花智慧城市产业投资发展有限责任公司	60.00%	1,000.00	信息化和大数据工程项目的投资、管理、建设和运营服务	投资设立
2、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	不再纳入合并报表的原因
攀枝花金泰房地产集团有限公司	100.00%	7,261.18	房地产开发	股权划转

资料来源：公司提供

经股东会决议通过，2017年6月15日，陈平不再担任公司董事，杨惠不再担任公司监事，分别由贺谦和张晗接任上述职务；2018年1月16日，刘辅江不再担任公司董事，由陈宏涛接任。

截至2017年12月31日，公司资产总额为228.39亿元，所有者权益为95.54亿元，资产负债率为58.17%；2017年度，公司实现营业收入4.50亿元，利润总额1.23亿元，经营活动现金净

流入4.73亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017 年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017 年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表2 近年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》（财预[2017]62 号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》（财预[2017]97 号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266 号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式，扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92 号）	财政部	严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

2017年攀枝花市经济实力进一步提升，房地产库存明显下降，但经济增速有所放缓

2017年，攀枝花市实现地区生产总值1,144.25亿元，按可比价计算的增速为7.4%，增速较上年下降0.6个百分点。其中，第一、二、三产业分别完成增加值37.16亿元、745.02亿元和362.07亿元，三次产业结构由上年的3.4:69.0:27.6调整为3.2:65.2:31.6，第二产业仍为攀枝花市的经济支柱，但第三产业占比进一步提升。2017年攀枝花市人均地区生产总值92,584元，为全国人均GDP的155.19%，经济发展水平较高。

攀枝花市经济仍以第二产业为主，拥有采矿、钢铁、化工、煤炭、炼焦等支柱产业。2017年，攀枝花市规模以上工业累计完成工业总产值1,797.09亿元，比上年增长19.4%。分行业看，有色金属矿采选业增长40.2%，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长48.4%，化学原料和化

学制品制造业增长26.4%，煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业也出现增长。攀钢集团有限公司等大企业扭亏为盈，124户停产限产规上企业恢复正常生产，工业企业主营业务收入增长23.8%，创近年来新高。但攀枝花市支柱产业以重化工产业为主，周期性强，未来增长仍存在一定的不确定性。

2017年攀枝花市完成全社会固定资产投资745.28亿元，增长7.0%。从结构上看，基础设施投资和产业投资是攀枝花市固定资产投资的主要方向，2017年分别完成投资273.78亿元和239.58亿元，分别增长22.4%和4.8%，产业投资增长乏力，基础设施建设仍为固定资产投资的主要增长动力。2017年攀枝花市商品房销售面积175.58万平方米，比上年增长38.9%；商品房待售面积30.36万平方米，下降19.5%，表明房地产库存明显下降。

总体来看，2017年攀枝花市经济实力进一步提升，房地产库存明显下降，但经济增速有所放缓。

表3 攀枝花市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,144.25	7.4%	1,014.68	8.0%
第一产业增加值	37.16	4.3%	34.25	4.4%
第二产业增加值	745.02	7.2%	715.35	8.1%
第三产业增加值	362.07	8.0%	265.08	8.0%
规模以上工业总产值	1,797.09	19.4%	1,688.93	9.5%
固定资产投资	745.28	7.0%	696.31	8.0%
社会消费品零售总额	352.41	11.2%	316.90	10.7%
进出口总额（亿元）	26.24	89.3%	13.9	-12.9%
存款余额	981.36	4.6%	938.59	9.5%
贷款余额	795.54	7.7%	738.63	6.0%
人均 GDP	92,584		82,221	
人均 GDP/全国人均 GDP	155.19%		152.32%	

注：2016-2017 年进出口总额来源于攀枝花海关。

资料来源：攀枝花市 2016-2017 年国民经济和社会发展统计公报

攀枝花市地方综合财力有所增长，但财政自给能力仍较弱，对上级补助收入依赖增大

受益于上级补助收入的增加，2017年攀枝花市全市地方综合财力同比增长17.54%，为147.14亿元，增幅比上年提高13.96个百分点；本级地方综合财力为64.48亿元，同比增长20.59%。从收入结构上看，公共财政收入和上级补助收入是攀枝花全市地方财政综合财力的主要构成，二者占比分别为41.18%和51.03%。

尽管2017年攀枝花市采矿、钢铁、化工等行业盈利能力大幅提高，但受“营改增”全面

实施和“降费减负”等政策影响，攀枝花市全市及市本级公共财政收入仅分别同比增长6.76%和5.70%，分别为60.59亿元和28.19亿元。其中，税收收入占攀枝花全市及市本级公共财政收入的比重分别为61.61%和59.97%，比上年略有提升，但攀枝花市公共财政收入的质量仍然不高。

2017年，攀枝花市全市及本级上级补助收入分别为75.09亿元和31.05亿元，同比分别增长20.51%和36.81%，主要系一般性转移支付收入和专项转移支付收入增长所致。攀枝花市全市一般性转移支付收入为35.91亿元，较上年增长19.29%，占上级补助收入的比重保持稳定，为47.83%，攀枝花市对上级补助收入的自主支配能力一般。2017年攀枝花市房地产去库存效果明显，房地产行业景气度提高，全市政府性基金收入同比增长87.30%，为11.46亿元。

从财政支出上看，2017年攀枝花全市和市本级公共财政支出分别为137.04亿元和60.02亿元，分别同比增长12.29%和15.49%。其中，全市刚性支出³为65.12亿元，占全市公共财政支出的53.36%，攀枝花市财政支出的灵活性一般。2017年，攀枝花市全市和市本级财政自给率分别为44.22%和46.97%，公共财政收入对公共财政支出的覆盖能力不强，且有所下降。

总体来看，攀枝花市地方综合财力有所增长，但财政自给能力仍较弱，对上级补助收入依赖增大。

表4 攀枝花市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力=（一）+（二）+（三）	147.14	64.48	125.18	53.47
（一）公共财政收入	60.59	28.19	56.76	26.67
其中：税收收入	37.33	16.91	34.11	15.66
非税收入	23.26	11.29	22.65	11.01
（二）上级补助收入	75.09	31.05	62.31	22.70
其中：返还性收入	3.64	2.05	4.44	2.85
一般性转移支付收入	35.91	14.74	30.10	11.94
专项转移支付	35.54	14.25	27.77	7.91
（三）政府基金收入	11.46	5.24	6.12	4.10
财政支出=（一）+（二）	157.50	69.07	134.90	58.61
（一）公共财政支出	137.04	60.02	122.03	51.97
（二）政府基金支出	20.47	9.05	12.86	6.64
财政自给率	44.22%	46.97%	46.51%	51.33%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：鹏元地区经济财政数据库

³ 刚性支出包括一般公共服务支出、教育支出、医疗卫生支出和社保保障与就业支出。

四、经营与竞争

公司主要从事土地整理、工程承包、建筑安装、自来水销售等业务，主要收入来源于自来水销售、自来水管道安装和土地整理等。2017年，公司实现营业收入44,983.81万元，同比下降58.62%，主要系公司土地出让规模下降，以及金泰房地产不再纳入公司合并范围，商品房销售收入下降所致。由于毛利率较低的土地出让业务收入占比大幅下降，自来水销售收入及毛利率提高，公司综合毛利率提高至30.25%。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务小计	37,841.35	26.67%	102,514.38	9.92%
自来水销售	15,297.44	30.84%	13,724.97	26.41%
建筑安装业	9,170.00	17.29%	8,082.80	16.80%
土地出让	4,188.90	4.76%	56,149.11	4.76%
商品房销售、工程承包等收入	2,127.76	31.91%	17,167.02	-1.02%
担保费收入	1,188.82	100.00%	1,350.65	100.00%
其他	5,868.44	29.32%	6,039.83	22.05%
其他业务小计	7,142.46	49.20%	6,228.65	60.21%
合计	44,983.81	30.25%	108,743.03	12.80%

注：1、主营业务中其他收入包括粮油经营收入、车辆流动检测收入、影院经营收入等；其他业务收入包括融资服务费收入、销售材料收入和服务费收入等。

2、本表中 2016 年综合毛利率与主要财务指标中的综合毛利率不一致，主要系本表中 2016 年营业收入合计包含了利息收入。

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

受益于经济环境的好转，公司2017年供水业务收入和毛利率有所提高，建筑安装业务收入及规模相对稳定

公司供水业务收入及建筑安装业务来自于攀枝花市水务(集团)有限公司(以下简称“水务集团”)。其中，建筑安装业务主要系自来水管道入户安装业务。水务集团业务范围覆盖攀枝花市东区、西区、仁和区及米易县，在此辖区内，除攀钢集团有限公司、攀枝花煤业(集团)有限责任公司及中国十九冶集团有限公司自备水厂之外的市政用水，均由公司负责供给。

2017年，水务集团供水价格保持不变，但受益于工业经济形势的好转，大型企业开工率增加，自来水管网覆盖范围增加等因素，水务集团居民用水及工业用水分别同比增长5.10%和6.72%，2017年自来水业务收入同比增长11.46%，为15,297.44万元；建筑安装业务收入同比增长13.45%，为9,170.00万元。毛利率方面，2017年水务集团对市区内老旧小区的老旧管网进行更换，并加强了主管网的巡查力度，漏损率由上年的11.97%下降至3.67%，供水业务

毛利率提高4.43个百分点，为30.84%；建筑安装业务毛利率则基本持平，为17.29%。

表6 公司近年供水业务情况（单位：万吨）

项目		2017 年	2016 年
居民生活用水		2,316.11	2,203.63
非居民生活用水	工业用水	3,764.02	3,527.00
	行政事业用水	73.78	89.31
	经营服务用水	776.64	839.76
特种用水		193.61	198.39
合计		7,124.16	6,858.09

资料来源：公司提供

公司土地储备资源丰富，但土地整理收入易受政府城市规划及土地一级市场影响，2017年土地整理业务收入大幅下降

公司承担攀枝花市的土地开发任务，由攀枝花国有土地储备中心（以下简称“土储中心”）委托公司自筹资金对土地进行整理工作。待土地整理完工后，公司以土地整理成本加成5%的协议价格将土地转让给土储中心，形成土地整理业务收入。土地整理收入易受政府城市规划及土地一级市场影响，2017年公司向土储中心转让土地43,983.81平方米，确认收入4,188.90万元，同比下降92.54%，土地出让收入明细如下。

表7 2017年公司出让土地获得的土地收入明细（单位：平方米，万元）

宗地位置	土地面积	土地成本	确认出让收入
地龙箐	43,983.81	3,989.43	4,188.90

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司拥有尚待整理出让的土地99.88万平方米，账面价值为176,248.57万元，可为公司未来土地整理业务收入提供一定保障。但土地整理业务易受政府城市规划及土地一级市场影响而产生波动，未来土地出让收入的规模存在较大波动。

公司已签订政府购买服务协议的项目投资规模大，为收入提供一定保障，但项目投资规模大，回收周期长，且购买资金受政府财政收支安排存在一定的不确定性

公司本部与攀枝花仁江钒钛有限公司（以下简称“仁江钒钛”）承担攀枝花市的基础设施代建业务，项目建设资金来源于公司自有资金和政府资金划拨，公司将政府的投入计入专项应付款和长期应付款，项目竣工结算后进行冲销，或者转入其他非流动资产（2016年及以前转入固定资产）和资本公积。公司将在建及未完工结算的代建项目计入在建工程，截至2017年末，在建工程账面价值为30.77亿元。

此外，公司以政府购买服务的方式承接棚户区改造项目。截至2017年末，公司已签订协议的项目为攀枝花市城市棚户区改造项目，采用购房安置、单一货币化补偿相结合方式进行

改造，计划总投资⁴122.59亿元，其中公司承担25.53亿元的项目资本金，剩余资金由公司向国家开发银行股份有限公司四川省分行等金融机构筹集。截至2017年末，该项目已投资41.98亿元，仍需投资80.61亿元，其中公司已投入项目资本金8.99亿元，未来仍需投入资本金16.55亿元，公司面临较大资金压力。并且随着2018年后棚户区改造协议的陆续签订和实施，公司资金压力将进一步增加。根据政府购买服务协议，棚户区改造项目的政府购买资金来源于财政资金，并在协议期内逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理，分20-25年逐年返还给公司，协议价款合计为203.25亿元，为收入提供一定保障，但项目投资规模大，回收周期长，且购买资金受政府财政收支安排存在一定的不确定性。

2017年公司剥离了盈利能力较弱的金泰房地产，商品房销售、工程承包业务收入大幅下降，但盈利能力大幅提高

2016年及以前年度，公司商品房销售及工程承包收入主要来源于子公司金泰房地产，另有少部分来源于仁江钒钛的劳务费收入以及水务集团的污水处理、绿化管护和设计收入等。根据攀国资发[2017]31号文件，公司剥离了盈利能力较弱的金泰房地产，金泰房地产自2017年初不再纳入公司合并范围，使得2017年商品房销售、工程承包业务收入同比下降87.61%，为2,127.76万元。金泰房地产收入规模较大，但盈利能力弱，2017年其不再纳入公司合并范围后，公司商品房销售、工程承包业务扭亏为盈，毛利率提高至31.91%，盈利能力大幅提高。

2017年金鼎担保收入有所下降，代偿风险仍然较高

公司下属的金鼎担保经营信用担保业务，主要担保对象为攀枝花市的中小型企业，客户行业分布在钢铁、钒钛产业、化工、农业等行业。2017年攀枝花市经济形势虽有所回暖，但企业分化严重，中小企业经营环境仍不乐观。在此背景下，2017年金鼎担保实现担保收入1,188.82万元，同比下降11.98%；当期担保发生额为60,419.97万元，同比下降30.86%。截至2017年末，金鼎担保期末在保余额为208,188.34万元，比上年略有下降。其中，金鼎担保提供的融资性担保均设置了反担保措施。

截至2017年末，金鼎担保的担保赔偿准备金余额为22,628.82万元，同比增长8.03%。2017年，国有金融机构受行业信贷政策调整和内部核销管理影响，部分国有银行已经不再对中小企业进行转贷，采取扣划担保公司保证金后全部核销转让的方式处置存量业务，金鼎担保部分存量授信担保业务无法转贷，逾期压力加大，代偿规模仍大。2017年金鼎担保代偿金额4,785.83万元，代偿率为7.42%，比上年下降4.17个百分点，代偿风险仍然较高。截至2017年末，金鼎担保应收代偿款为49,911.33万元，账龄2-3年的占比为8.76%，账龄在3年以上的占

⁴ 攀枝花市城市棚户区改造项目（一期）和（二期）项目资金来源于国家开发银行危旧房棚户区改造专项贷款，采取“统借统还”贷款融资机制，公司并非债务融资主体，不包含在总投资金额中。

比为24.66%，代偿款回收风险较大。

表8 金鼎担保近年担保业务情况

项目	2017 年	2016 年
当期担保发生额（万元）	60,419.97	87,384.09
期末在保余额（万元）	208,188.34	212,261.80
当期解除担保额（万元）	64,493.43	109,707.37
当期担保收入（万元）	1,188.82	1,350.65
累计代偿金额（万元）	39,950.85	35,165.02
当期代偿金额（万元）	4,785.83	12,719.24
担保赔偿准备金（万元）	22,628.82	20,946.94
未到期责任准备金	594.41	675.32
融资担保净资产放大倍数	3.35	3.45
净资产放大倍数	3.44	3.45

注：代偿率=当期代偿金额/当期解除担保额。

资料来源：公司提供

2017年金丰小贷计提贷款减值准备规模增加，亏损规模进一步扩大，坏账风险依然较高

受小贷业务风险控制力度加大、融资渠道受限等因素的影响，2017年金丰小贷缩小了业务规模，全年发放贷款1,435.45万元，分别较上年下降47.78%。金丰小贷调整了准备金计提标准⁵，2017年共计提贷款减值准备1,105.64万元，是2016年的8.37倍，利润总额亏损1,164.54万元，亏损规模进一步扩大。

截至2017年末，金丰小贷小额贷款余额为21,385.35万元，与上年相比保持稳定，贷款发放规模排名前三的行业为制造业、零售批发业和采矿业，占公司2017年末小额贷款规模的比重分别为42.63%、17.00%和15.88%。其中逾期贷款规模为7,119.18万元，占贷款余额的33.29%，逾期时间在3年以上的贷款规模为5,863.00万元，回收可能性小，主要贷款对象集中于制造业企业，需要关注贷款坏账风险。

表9 2016-2017年金丰小贷业务情况

小额贷款业务	2017 年	2016 年
单数（单）	14	9
家数（家）	4	8
当期放贷金额（万元）	1,435.45	2,749.00
累计放贷金额（万元）	97,809.45	96,374.00

⁵ 金丰小贷 2017 年以前按照财金[2005]49 号《财政部关于印发<金融企业呆账准备提取管理办法>的通知》和银发【2002】98 号文《银行贷款损失准备计提指引》的规定按季提取专项准备，计提比例为：关注类贷款 2%、次级类贷款 25%、可疑类贷款 50%、损失类贷款 100%。2017 年度按照财金【2012】20 号《财政部关于印发《金融企业准备金计提管理办法》的通知》计提，提取比例为：正常类 1.5%，关注类 3%，次级类 30%，可疑类 60%，损失类 100%。

期末余额（万元）	21,385.35	21,144.00
当期收入（万元）	69.14	41.18
利润总额（万元）	-1,164.54	-273.90
贷款减值准备（万元）	4,087.19	2,981.54
逾期贷款金额（万元）	7,119.18	6,757.21

资料来源：公司提供

2017年，公司继续获得较大力度的外部支持

2017年，公司在资产注入、财政补助方面继续获得较大力度的外部支持。资产注入方面，公司收到股东拨入的钒钛产业基金补助资金、钒钛资源创新开发专项资金和观音岩饮水工程款等资产，账面价值合计17,901.14万元，相应增加资本公积。但受金泰房地产股权及3宗土地无偿划转影响，公司2017年资本公积净增加6,324.45万元。

财政补贴方面，公司2017年收到补贴收入共计34,114.81万元。其中，收到的债券利息补贴收入和融资利息补贴收入30,780.18万元，计入其他收益科目；收到融资平台补贴和自来水附加费手续费补贴等政府补助合计3,334.62万元，计入营业外收入。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年，公司新纳入合并范围的主体和不再纳入合并范围的主体各1家，具体情况见表1。

2017年5月10日，财政部公布了修订后的《企业会计准则第16号——政府补助》，该准则修订自2017年6月12日起施行，公司自2017年开始采用修订后的准则，对2017年期初数不予调整。

资产结构与质量

2017 年公司总资产规模有所增长，但其他应收款、存货及在建工程占比较大，流动性一般

截至 2017 年末，公司总资产为 228.39 亿元，较 2016 年末增长 13.94%，流动资产占比为 60.31%，比上年提高 2.60 个百分点，主要是公司为棚户区改造项目取得银行借款增加所致。

表10 2016-2017年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	454,824.64	19.91%	203,992.72	10.18%
其他应收款	611,006.25	26.75%	682,419.77	34.04%
存货	191,543.80	8.39%	242,392.16	12.09%
其他流动资产	94,077.83	4.12%	8,071.47	0.40%
流动资产合计	1,377,524.74	60.31%	1,156,740.68	57.71%
可供出售金融资产	140,653.95	6.16%	135,879.60	6.78%
长期股权投资	175,868.66	7.70%	175,945.92	8.78%
固定资产	35,780.72	1.57%	42,910.69	2.14%
在建工程	307,740.90	13.47%	333,115.66	16.62%
其他非流动资产	194,473.11	8.51%	108,800.19	5.43%
非流动资产合计	906,410.64	39.69%	847,778.36	42.29%
资产总计	2,283,935.38	100.00%	2,004,519.04	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司的流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2017年末，公司的货币资金为45.48亿元，比上年增长122.96%，主要系通过资产质押方式向银行取得借款增加所致。其中受限资金主要为用于担保的定期存款或通知存款，期末余额为2.19亿元，占比较小，货币资金总体流动性较好。2017年末，公司的其他应收款余额为61.10亿元，同比下降10.46%。其他应收款主要系应收攀枝花市财政局、金江镇财务服务中心以及其他地方融资平台所欠的政府融资项目借款以及棚改资金投入，回收风险不大，但回收期存在不确定性，对公司资金占用明显。存货主要为土地使用权，截至2017年末，公司的存货为19.15亿元，其中土地使用权账面价值为17.62亿元，面积998,771.01平方米。公司存货比上年末下降20.98%，主要系金泰房地产股权划转，其商品房开发成本及开发产品不再纳入公司合并财务报表，以及对外转让位于地龙箐账面价值合计3,989.43万元的土地所致。其他流动资产主要系银行理财产品，2017年末余额为9.27亿元。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程及其他非流动资产构成。2017年末，公司可供出售金融资产账面余额为14.07亿元，主要系持有成昆铁路项目公司、四川省能投攀枝花水电开发有限公司股权，2017年共确认投资收益465.47万元。公司对长期股权投资保持稳定，均采用权益法核算，2017年末为17.59亿元，主要为持有攀枝花市商业银行股份有限公司（以下简称“攀枝花商行”）6.01%股权，期末账面余额为15.18亿元。2017年确认长期股权投资投资收益4,986.93万元，比上年下降63.77%，主要系攀枝花商业银行计提客户贷款和垫款减值损失大幅增加，净利润同比下降54.77%所致。

2017年末，公司拥有固定资产3.58亿元，同比下降16.62%，主要系金泰房地产不再纳入公司合并范围所致。截至2017年末，公司在建工程为30.77亿元，主要为公司代建工程，包括园区公路、桥梁、公路支线、连接线和铁路货场等。公司在建工程较上年末减少7.62%，主要系中心医院项目、新区干坝塘至鱼塘高速公路出口连接线项目重分类为其他非流动资产所致。其他非流动资产主要系攀枝花市政府移交给公司的机关事务局、房管局等经营性房产以及部分代建项目。截至2017年末，公司其他非流动资产余额为19.45亿元。公司2017年末所有权受到限制的资产为2.73亿元，主要为定期存款或通知存款以及应收政府购买服务款项，受限资产规模较小。

盈利能力

2017年，公司营业收入大幅下降，盈利对财政补贴的依赖仍较大

2017年，公司实现营业收入4.50亿元，同比下降58.62%，综合毛利率提高至30.25%，主要系毛利率较低的土地出让和商品房销售业务收入规模下降所致。

公司期间费用主要为利息支出，2017年公司利息支出保持稳定，但受营业收入下降影响，期间费用率由上年的37.13%上升至2017年的83.63%，较高的期间费用率挤压了盈利空间。2017年公司投资收益大幅下降62.75%，为5,556.15万元，主要系2017年攀枝花商业银行对其客户贷款和垫款减值损失增加，净利润下降所致。在期间费用率的高企和投资收益下滑的背景下，公司盈利对政府补贴的依赖进一步加大。2017年，公司共取得政府补贴3.41亿元，是当年利润总额的2.77倍，对公司利润形成较好的补充，公司将取得的补贴计入其他收益和营业外收入。2017年公司利润总额为12,320.81万元，剔除投资收益和政府补贴后的利润总额为-27,350.15万元，公司盈利对投资收益和政府补贴的依赖仍然较大。

表11 2016-2017年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	44,983.81	108,701.85
投资收益	5,556.15	14,915.95
其他收益	30,780.18	-
营业利润	9,134.84	-14,794.21
营业外收入	3,452.34	33,913.14
利润总额	12,320.81	18,917.48
综合毛利率	30.25%	12.76%
期间费用率	83.63%	37.13%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司2017年收现情况尚可，随着棚户区改造项目的持续投入，面临较大的资金压力

公司自来水销售、建筑安装业和商品房销售、工程承包等收入等业务回款能力比较强，2017年收现比为1.01，收现情况尚可。2017年公司收入规模大幅下降，但往来款净流入规模增大，经营活动现金净流入47,324.70万元，同比大幅增加94.25%。

公司投资活动现金流出主要是观音岩城乡供水工程、钢城大厦项目和炳三区等工程建设项目的现金投入，随着公司2017年工程项目建设投入的增加，投资活动现金净流出57,269.82万元，比上年大幅增加。

公司筹资活动现金流入主要系收到财政拨付专项资金和取得银行借款收到的现金，现金流出主要系偿还债务本，购买银行理财产品以及投放棚改资金、各类应急贷款等活动相关的现金支出。随着棚户区改造项目的推进，2017年公司取得银行借款规模增加，筹资活动现金净流入26.52亿元，是上年的39.28倍。截至2017年末，攀枝花市棚户区改造项目总投资172.72亿元，仍需投资130.74亿元。根据相关协议，公司应承担35.67亿元项目资本金，仍需承担26.68亿元，面临较大的资金压力。

综上，公司收现情况尚可，但随着随着棚户区改造项目的持续投入，公司面临较大的资金压力。

表12 2016-2017年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	1.01	0.98
销售商品、提供劳务收到的现金	45,466.49	106,455.36
收到其他与经营活动有关的现金	72,431.16	52,882.46
经营活动现金流入小计	117,964.71	159,377.17
购买商品、接受劳务支付的现金	26,700.70	34,244.99
支付其他与经营活动有关的现金	28,653.49	83,331.58
经营活动现金流出小计	70,640.01	135,013.98
经营活动产生的现金流量净额	47,324.70	24,363.19
投资活动产生的现金流量净额	-57,269.82	-23,569.19
筹资活动产生的现金流量净额	265,166.12	6,749.94
现金及现金等价物净增加额	255,221.00	7,543.93

资料来源：公司 2017 年审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模增大，面临较大的偿债压力

公司工程项目投资规模大，经营活动对债务融资的依赖增加。截至2017年末，公司负债

总额为132.86亿元，较上年增长23.64%，主要系银行长期借款增加所致。公司所有者权益总额为95.54亿元，比上年略有增长。2017年公司负债总额的增速远超所有者权益的增长速度，产权比率进一步上升至139.06%，所有者权益对负债的保障程度较弱。

表13 2016-2017年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	1,328,553.25	1,074,512.32
所有者权益	955,382.13	930,006.71
产权比率	139.06%	115.54%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年末，公司流动负债主要由短期借款、预收款项和其他应付款构成。短期借款主要系保证借款，2017年末为4.95亿元。预收款项主要为预收水费及工程款，2017年末为3.23亿元。其他应付款主要为公司收到的省城乡建设及地方配套拨棚改资金16.62亿元及往来暂借款19.45亿元，年末其他应付款同比增长6.86%。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款及专项应付款构成。2017年公司通过质押应收攀枝花住房和城乡规划建设局《政府购买服务协议》项下现有的全部权益与收益，取得了国家开发银行四川省分行、中国农业发展银行攀枝花市分行和中国邮政储蓄银行股份有限公司攀枝花市人民支行的棚户区改造专项贷款，期末长期借款规模同比增长146.62%，为49.91亿元。2017年末，公司应付债券为19.44亿元，随着本金的偿还，应付债券余额有所下降。截至2017年末，公司长期应付款6.46亿元，主要为市财政基建拨款。2017年末，公司专项应付款余额为6.22亿元，主要为政府拨付的代建工程专项款及基础设施专项资金，公司无实际债务偿还压力。

表14 2016-2017年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	49,509.05	3.73%	89,973.69	8.37%
预收款项	32,316.87	2.43%	37,923.98	3.53%
其他应付款	373,632.63	28.12%	349,646.75	32.54%
流动负债合计	502,530.94	37.83%	549,462.10	51.14%
长期借款	499,131.83	37.57%	202,388.33	18.84%
应付债券	194,439.57	14.64%	219,459.13	20.42%
长期应付款	64,605.39	4.86%	42,329.73	3.94%
专项应付款	62,219.87	4.68%	56,642.40	5.27%
非流动负债合计	826,022.31	62.17%	525,050.22	48.86%
负债总额	1,328,553.25	100.00%	1,074,512.32	100.00%

其中：有息债务	744,695.95	56.05%	544,633.14	50.69%
---------	------------	--------	------------	--------

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司有息债务总额为74.47亿元，同比增长36.73%。截至2018年3月末，公司2018-2020年每年应偿付本息总额分别为119,577.28万元、174,390.17万元和97,188.91万元，存在一定的偿债压力。

表15 截至2018年3月末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	合计	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
本金	732,640.88	105,326.00	160,608.05	85,579.00	381,127.83
利息	49,792.88	14,251.28	13,782.12	11,609.91	10,149.57
合计	782,433.76	119,577.28	174,390.17	97,188.91	391,277.40

资料来源：公司提供

2017年末公司的资产负债率上升至58.17%，比上年提高4.57个百分点，负债水平较高。公司流动负债随着长期银行借款带来的融资规模的增加而增长，流动负债则受短期银行借款的偿还而下降，流动比率和速动比率分别由2016年末的2.11和1.66提高至2.74和2.36。2017年公司EBITDA利息保障倍数为1.22，有息债务/EBITDA为16.02，EBITDA对有息债务本息的保障程度较弱，偿债压力较大。随着棚改项目的持续推进以及融资规模的增加，公司未来债务压力将继续增大。

表16 2016-2017年公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	58.17%	53.60%
流动比率	2.74	2.11
速动比率	2.36	1.66
EBITDA（万元）	46,493.06	54,130.06
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.17
有息债务/EBITDA	16.02	10.06

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

公司对外担保规模较大，且部分已逾期，面临较大的或有负债风险

截至2017年12月31日，金鼎担保在保余额为20.82亿元；非经营性担保业务对外担保金额为42.01亿元，占公司2017年末净资产规模的43.97%。公司对外担保规模较大，部分担保对象为民营中小企业，面临较大的或有负债风险。截至2017年末，公司对外担保情况见附录四。

截至2017年末，公司非经营性担保业务对外逾期担保金额为21,260.00万元，均为仁江钒

钛为仁江钒钛工业园内中小企业融资提供担保，占仁江钒钛对外担保金额的50.31%。2017年逾期担保对象中，公司对攀枝花市天宝工贸有限公司提供的910.00万元担保已获得银行续贷，对攀枝花市万腾耐火材料有限公司提供的500.00万元担保已代偿，其他对外逾期担保情况见下表。上述担保大部分无反担保措施，代偿风险相对较高。

表17 截至2017年末公司逾期对外担保（非经营性担保业务）情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保金额	担保起止时间	代偿进度
菲德勒环境（攀枝花）有限公司	6,000.00	2009.10.20-2014.10.20	破产重整，代偿方案制定中
菲德勒环境（攀枝花）有限公司	2,000.00	2011.3.29-2014.3.29	破产重整，代偿方案制定中
菲德勒环境（攀枝花）有限公司	500.00	2012.4.12-2014.4.12	破产重整，代偿方案制定中
攀枝花市辉达镁业有限公司	500.00	2012.1.10-2014.1.10	破产重整
攀枝花市万腾耐火材料有限公司	350.00	2011.1.5-2011.12.2	代偿手续办理中
攀枝花泓兵钒镍有限责任公司	5,000.00	2013.8.1-2015.8.1	逾期，未续保，未代偿
攀枝花泓兵钒镍有限责任公司	3,000.00	2013.8.30-2015.8.30	逾期，未续保，未代偿
攀枝花市万腾耐火材料有限责任公司	1,000.00	2011.10.9-2012.10.9	逾期，未续保，未代偿
攀枝花圣地元科技有限责任公司	1,500.00	2015.12.9-2016.12.9	逾期，仁江钒钛工业园提供反担保
攀枝花市天宝工贸有限公司	910.00	2016.5.30-2017.5.30	已续贷
攀枝花市万腾耐火材料有限公司	500.00	2012.2.9-2013.2.9	已代偿
合计	21,260.00	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、评级结论

2017年，攀枝花市实现地区生产总值和全市地方综合财力保持较快增长，为公司提供了良好的外部环境。公司拥有尚待整理出让的土地规模较大，为未来土地整理业务收入提供一定保障，且获得的外部支持力度较大。

同时，鹏元也关注到公司小贷及担保业务风险较高，其他应收款、存货和在建工程占公司总资产的比重较高，资产流动性一般，棚户区改造项目尚需投资规模大、有息债务以及非经营性担保业务对外担保规模较大，面临较大的资金压力、偿债压力和或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	454,824.64	203,992.72	205,997.05
应收票据	568.67	1,589.91	185.00
应收账款	6,916.19	3,411.79	4,243.87
预付款项	18,587.36	14,862.87	18,472.29
其他应收款	611,006.25	682,419.77	485,680.32
存货	191,543.80	242,392.16	289,412.80
其他流动资产	94,077.83	8,071.47	19,208.34
流动资产合计	1,377,524.74	1,156,740.68	1,023,199.68
发放贷款及垫款	16,898.16	17,762.51	19,073.50
可供出售金融资产	140,653.95	135,879.60	126,977.29
长期应收款	5,356.92	0.00	0.00
长期股权投资	175,868.66	175,945.92	152,576.86
投资性房地产	5,539.46	5,784.65	6,029.84
固定资产	35,780.72	42,910.69	44,763.62
在建工程	307,740.90	333,115.66	288,291.23
固定资产清理	0.15	22.83	22.83
无形资产	18,965.72	22,725.71	24,355.13
商誉	14.18	14.18	14.18
递延所得税资产	3,350.77	3,240.65	3,027.27
其他非流动资产	194,473.11	108,800.19	109,006.02
非流动资产合计	906,410.64	847,778.36	775,569.72
资产总计	2,283,935.38	2,004,519.04	1,798,769.39
短期借款	49,509.05	89,973.69	65,171.00
应付票据	1,615.50	962.00	0.00
应付账款	19,598.66	14,781.80	10,856.13
预收款项	32,316.87	37,923.98	37,116.33
应付职工薪酬	1,283.13	1,332.23	931.96
应付福利费	3.50	6.32	0.00
应交税费	1,243.01	431.74	1,774.10
应付利息	56.03	233.41	0.00
其他应付款	373,632.63	349,646.75	238,006.44
保险合同准备金	23,223.23	21,622.26	20,007.11
一年内到期的非流动负债	0.00	31,850.00	34,300.00
其他流动负债	0.00	653.43	653.43

流动负债合计	502,530.94	549,462.10	408,917.65
长期借款	499,131.83	202,388.33	146,703.33
应付债券	194,439.57	219,459.13	231,736.59
长期应付款	64,605.39	42,329.73	35,170.16
专项应付款	62,219.87	56,642.40	55,532.58
递延收益	2,556.54	1,808.21	1,549.60
递延所得税负债	3,069.13	2,422.42	2,684.34
非流动负债合计	826,022.31	525,050.22	473,376.60
负债合计	1,328,553.25	1,074,512.32	882,294.26
实收资本	517,503.62	517,503.62	517,503.62
资本公积	230,078.73	223,754.28	214,062.73
盈余公积	22,049.17	21,016.98	19,365.72
未分配利润	137,225.50	116,152.27	107,298.56
少数股东权益	48,582.25	48,362.95	47,295.70
所有者权益合计	955,382.13	930,006.71	916,475.13
负债和所有者权益总计	2,283,935.38	2,004,519.04	1,798,769.39

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，2015 年数据采用 2016 年审计报告期初数

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	45,052.96	108,743.03	76,052.60
营业收入	44,983.81	108,701.85	75,232.91
营业成本	31,378.20	94,827.92	61,071.94
销售费用	495.75	716.04	1,065.17
管理费用	9,234.82	10,124.65	9,596.92
财务费用	27,888.32	29,523.11	29,291.17
资产减值损失	1,215.51	307.69	3,747.49
投资收益	5,556.15	14,915.95	16,110.53
对联营企业和合营企业的投资收益	4,986.93	11,801.56	14,264.95
其他收益	30,780.18	0.00	0.00
营业利润	9,134.84	-14,794.21	-15,517.43
营业外收入	3,452.34	33,913.14	34,269.66
营业外支出	266.37	201.45	326.73
非流动资产处置损失	117.93	12.78	2.02
利润总额	12,320.81	18,917.48	18,425.50
所得税费用	1,138.64	976.65	1,461.75
净利润	11,182.16	17,940.83	16,963.75
归属于母公司所有者的净利润	11,039.60	16,650.08	16,539.20

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，2015 年数据采用 2016 年审计报告期初数

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
销售商品、提供劳务收到的现金	45,466.49	106,455.36	89,445.89
收取利息、手续费及佣金的现金	67.06	39.35	855.84
收到其他与经营活动有关的现金	72,431.16	52,882.46	106,715.45
经营活动现金流入小计	117,964.71	159,377.17	197,017.18
购买商品、接收劳务支付的现金	26,700.70	34,244.99	28,922.63
客户贷款及垫款净增加额	241.30	-958.95	490.00
支付给职工以及为职工支付的现金	11,557.61	12,274.90	10,908.86
支付的各项税费	3,486.92	6,121.45	6,269.31
支付其他与经营活动有关的现金	28,653.49	83,331.58	121,981.19
经营活动现金流出小计	70,640.01	135,013.98	168,571.99
经营活动产生的现金流量净额	47,324.70	24,363.19	28,445.19
取得投资收益收到的现金	525.97	1,235.09	6,016.89
收到其他与投资活动有关的现金	12,898.24	21,519.54	42,352.35
投资活动现金流入小计	13,885.53	22,799.26	84,193.94
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	45,847.62	13,712.56	14,520.43
投资支付的现金	1,580.00	23,000.00	82,227.85
支付其他与投资活动有关的现金	23,727.74	9,655.90	62,487.72
投资活动现金流出小计	71,155.36	46,368.45	159,236.00
投资活动产生的现金流量净额	-57,269.82	-23,569.19	-75,042.06
吸收投资收到的现金	17,949.00	9,109.43	43,433.97
取得借款收到的现金	383,497.49	135,498.66	75,985.00
收到其他与筹资活动有关的现金	447,234.59	263,732.76	306,609.88
筹资活动现金流入小计	848,681.07	408,340.85	426,028.85
偿还债务支付的现金	122,313.92	130,134.12	88,719.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	52,176.97	47,349.65	44,477.27
支付其他与筹资活动有关的现金	409,024.07	224,107.13	186,383.35
筹资活动现金流出小计	583,514.95	401,590.91	319,579.61
筹资活动产生的现金流量净额	265,166.12	6,749.94	106,449.24
现金及现金等价物净增加额	255,221.00	7,543.93	59,852.37
期初现金及现金等价物余额	177,701.24	170,157.30	110,304.94
期末现金及现金等价物余额	432,922.24	177,701.24	170,157.31

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，2015 年数据采用 2016 年审计报告期初数

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	11,182.16	17,940.83	16,963.75
资产减值准备	1,215.51	307.69	3,714.11
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,530.86	2,797.87	2,787.42
无形资产摊销	172.18	-35.31	229.27
长期待摊费用摊销	6.04	-7.59	18.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	114.52	13.31	-13.14
固定资产报废损失	0.13	0.07	0.00
财务费用	31,463.18	32,457.61	29,291.17
投资损失	-5,556.15	14,915.94	-16,110.53
递延所得税资产减少	-110.12	-213.38	-286.97
递延所得税负债增加	646.70	-261.92	-245.49
存货的减少	622.11	47,020.65	17,608.04
经营性应收项目的减少	-18,136.00	-68,565.34	8,531.79
经营性应付项目的增加	23,173.57	-22,007.26	-36,069.12
经营活动产生的现金流量净额	47,324.70	24,363.19	28,445.19

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，2015 年数据采用 2016 年审计报告期初数

附录四 截至2017年末公司对外担保（非经营性担保业务）情况

序号	被担保单位	担保金额 (万元)	担保起止时间	贷款机构	担保依据
1	攀枝花市园林建设公司	4,700.00	2016.3.31--2019.3.30	攀枝花市农商行东区支行	攀新管[2014]1 号
2	攀枝花龙潭苴却开发有限公司	22,692.28	2017.2.09--2020.1.24	攀枝花市商业银行向阳支行	2016年12月20日攀枝花市人民政府纪要（115）
3	攀枝花市花城投资有限责任公司	3,470.00	2015.1.14--2020.1.13	攀枝花市农商行东区支行	2014年12月10日政府常务会议纪要（45）
4	攀枝花市花城投资有限责任公司	4,320.00	2015.1.14--2018.1.13	攀枝花市农商行东区支行	2014年12月10日政府常务会议纪要（45）
5	攀枝花市花城投资有限责任公司	24,593.06	2016.7.25--2021.7.25	苏银金融租赁股份有限公司	2016年4月27日政府常务会议纪要（69）
6	攀枝花市花城投资有限责任公司	3,700.00	2016.9.22--2019.9.21	攀枝花市农商行东区支行	攀花投[2016]64号（请示）及攀国投同意担保的董事会决议
7	攀枝花市花城投资有限责任公司	36,000.00	2017.3.30-2032.3.30	农业银行炳草岗支行	攀府函[2016]88号
8	攀枝花市花城投资有限责任公司	33,700.00	2017.4.28-2032.4.28	兴业银行成都分行	攀府函[2016]89号
9	攀枝花市花城投资有限责任公司	24,625.55	2016.10.31-2021.10.31	河南九鼎金融租赁股份有限公司	2016年10月28日政府常务会议纪要（83）
10	攀枝花金泰房地产开发有限公司	4,000.00	2017.7.24-2018.7.24	攀枝花市商业银行望江支行	攀国资发【2016】74号
11	攀枝花鑫悦建筑工程有限公司	4,000.00	2017.1.12--2018.1.12	天津银行成都支行	攀国资发【2017】1号
12	攀枝花市花城投资有限责任公司	6,500.00	2016.8.22--2019.8.22	攀商行炳草岗支行	攀财建【2016】8号
13	米易县安宁城市建设综合开发有限公司	60,000.00	2016.5.31--2031.5.30	中国农业发展银行	攀国投【2015】45号及市领导批示
14	攀枝花市金联旅游文化开发股份有限公司	3,000.00	2016.7.26-2026.7.20	中国农业发展银行	攀东府[2016]44号及市领导批示
15	盐边二滩水务有限公司	47,000.00	2017.4.28-2027.4.27	中央国债登记结算	2016年4月27日政府常务会议纪要（69）
16	攀枝花市花城投资有限责任公司	33,700.00	2017.6.1-2029.6.1	国家开发银行	攀府函【2016】87号
17	盐边县交通建设投资经营有限责任公司	8,200.00	2017.6.30-2031.12.27	中国农业发展银行	2017年5月22日政府常务会议纪要（9）、攀国资函【2017】52号

18	攀枝花钒钛科技孵化器有限公司	15,000.00	2017.7.13-2022.7.13	攀枝花市商业银行直属支行	攀国资函【2017】74号
19	攀枝花市原水投资有限公司	7,250.00	2017.7.26-2032.7.26	攀枝花市农商行东区支行	攀国资函【2017】65号
20	攀枝花市原水投资有限公司	29,000.00	2017.8.1-2032.8.2	工商银行炳草岗支行	2017年5月观音岩引水工程项目推进工作领导小组会议纪要(1)
21	菲德勒环境(攀枝花)有限公司	6,000.00	2009.10.20-2014.10.20	攀枝花市商业银行西城支行	仁江钒钛集体决策
22	菲德勒环境(攀枝花)有限公司	2,000.00	2011.3.29-2014.3.29	攀枝花市商业银行西城支行	仁江钒钛集体决策
23	菲德勒环境(攀枝花)有限公司	500.00	2012.4.12-2014.4.12	攀枝花市商业银行西城支行	仁江钒钛集体决策
24	攀枝花市辉达镁业有限公司	500.00	2012.1.10-2014.1.10	攀枝花市商业银行向阳支行	仁江钒钛集体决策
25	攀枝花市天亿化工有限公司	2,000.00	2015.9.22-2018.9.22	攀枝花市商业银行竹湖园支行	仁江钒钛集体决策
26	攀枝花市万腾耐火材料有限公司	350.00	2011.1.5-2011.12.2	攀枝花市商业银行竹湖园支行	仁江钒钛集体决策
27	攀枝花泓兵钒镍有限责任公司	5,000.00	2013.8.01-2015.8.1	攀枝花市商业银行竹湖园支行	仁江钒钛集体决策
28	攀枝花泓兵钒镍有限责任公司	3,000.00	2013.8.30-2015.8.30	攀枝花市商业银行竹湖园支行	仁江钒钛集体决策
29	攀枝花市大西南实业有限公司	4,000.00	2015.6.17-2018.6.17	攀枝花市商业银行金江支行	仁江钒钛集体决策
30	攀枝花钒钛科技孵化器有限公司	15,000.00	2017.7.13-2022.7.13	攀枝花市商业银行直属支行	仁江钒钛集体决策
31	攀枝花市万腾耐火材料有限责任公司	1,000.00	2011.10.9-2012.10.09	交通银行攀枝花分行	仁江钒钛集体决策
32	攀枝花圣地元科技有限责任公司	1,500.00	2015.12.09-2016.12.09	攀枝花市商业银行望江支行	仁江钒钛集体决策
33	攀枝花市天宝工贸有限公司(腾锐工贸)	910.00	2016.5.30-2017.5.30	攀枝花市商业银行瓜子坪支行	仁江钒钛集体决策
34	攀枝花市万腾耐火材料有限公司	500.00	2012.2.09-2013.2.09	攀枝花市商业银行竹湖园支行	仁江钒钛集体决策
35	攀枝花阳晨污水处理有限公司	2,380.00	2013.8.27-2019.8.27	攀枝花市商业银行向阳支行	攀国资函【2010】81号
合计		420,090.89	-	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录五 主要财务指标表

项目	2017 年	2016 年	2015 年
资产负债率	58.17%	53.60%	49.05%
流动比率	2.74	2.11	2.50
速动比率	2.36	1.66	1.79
综合毛利率	30.25%	12.76%	18.82%
有息债务	744,695.95	544,633.15	477,910.92
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.17	1.06
有息债务/EBITDA	16.02	10.06	8.99
产权比率	139.06%	115.54%	96.27%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，2015 年数据采用 2016 年审计报告期初数，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{ 年内到期的长期有息债务} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$

附录七 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。