

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2018] 029 号

什邡市国有投资控股集团有限公司：

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“2018 年什邡市国有投资控股集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析，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
二零一八年七月二十三日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2018]029 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对什邡市国有投资控股集团有限公司和其拟发行的“2018 年什邡市国有投资控股集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定什邡市国有投资控股集团有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年七月二十二日



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”）与什邡市国有投资控股集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与什邡市国有投资控股集团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什邡市国有投资控股集团有限公司提供，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，未受什邡市国有投资控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 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；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2018年什邡市国有投资控股集团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，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 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
2018年7月23日



2018 年什邡市国有投资控股集团有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2018】029 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：6 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次、分次还本

增信方式：不可撤销的连带责任保证

保证人：重庆进出口融资担保有限公司

保证人主体信用等级：AA+

评级时间

2018 年 7 月 23 日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

李梦吟

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，近年来，德阳什邡市经济保持平稳增长，已初步形成食品加工、医药、化工、冶金、机械、建材等六大支柱产业，经济实力较强；什邡市国有投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）主要从事什邡市基础设施和保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；作为什邡市最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他流动资产和其他应收款占比很大，资产流动性较弱；公司有息债务增长较快，债务率水平不断升高；公司经营性现金流持续为净流出，总体现金流对筹资活动依赖很大。

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）为本期债券本息到期兑付提供的不可撤销的连带责任保证，具有较强的增信作用。

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+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，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：6 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次、分次还本

增信方式：不可撤销的连带责任保证

保证人：重庆进出口融资担保有限公司

保证人主体信用等级：AA+

评级时间

2018 年 7 月 23 日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

李梦吟

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	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（万元）	655710.23	731223.87	961016.90
所有者权益（万元）	281466.50	307272.69	381046.08
全部债务（万元）	215090.14	270996.59	448011.18
营业收入（万元）	18240.02	32939.74	28744.01
利润总额（万元）	8773.41	7493.40	7900.94
EBITDA（万元）	10419.22	10049.70	10275.17
营业利润率（%）	27.05	11.34	16.32
净资产收益率（%）	2.84	2.47	1.97
资产负债率（%）	57.07	57.98	60.35
全部债务资本化比率（%）	43.32	46.86	54.04
流动比率（%）	333.32	435.58	600.41
全部债务/EBITDA（倍）	20.64	26.97	43.60
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.45	0.98
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	0.87	0.84	0.86

注：表中数据来源于公司 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表。本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 1.20 亿元。

优势

- 近年来，德阳什邡市经济保持平稳增长，已初步形成食品加工、医药、化工、冶金、机械、建材等六大支柱产业，经济实力较强；
- 公司主要从事什邡市基础设施和保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；
- 作为什邡市最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持；
- 重庆进出口担保为本期债券本息到期兑付提供的不可撤销的连带责任保证，具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的筹资压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他流动资产和其他应收款占比很大，资产流动性较弱；
- 公司有息债务增长较快，债务率水平不断升高；
- 公司经营性现金流持续为净流出，总体现金流对筹资活动依赖很大。

主体概况

什邡市国有投资控股集团有限公司（以下简称“什邡国资”或“公司”），原名为什邡市国有资产经营有限公司，是根据《什邡市人民政府关于组建什邡市国有资产经营有限公司的批复》（什市府发[2000]110号）文件，由什邡市财政局于2000年12月出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本和实收资本均为人民币500万元。2004年12月，什邡市财政局以房产对公司进行增资1500万元；2017年9月，公司更为现名，并增加注册资本至100000万元，由什邡市财政局于2017年9月前通过实物资产和货币资金形式缴足。截至2017年末，公司注册资本和实收资本分别为人民币100000万元和2000万元；什邡市财政局持有公司100%股权，什邡市人民政府为公司实际控制人。

公司是什邡市最重要的基础设施建设主体¹，主要从事什邡市基础设施和保障性住房建设，以及酒店经营和融资担保等业务。

截至2017年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共7家（见表1）。

表1：截至2017年末公司下属二级子公司基本情况

单位：万元、%

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式	是否并表
四川京什建设投资有限公司	京什建投	21119.00	99.95	投资设立	是
什邡市锦程融资性担保有限公司	锦程担保	18700.00	99.28	投资设立	是
什邡市恒升实业有限公司	恒升实业	27408.00	100.00	同一控制合并	是
什邡市冰川水务投资有限公司	什邡水投	5000.00	80.00	投资设立	是
什邡市现代农业投资发展有限公司	什邡农投	5000.00	99.80	同一控制合并	是
四川省什邡麓峰宾馆	麓峰宾馆	460.00	100.00	同一控制合并	是
四川省什邡市天然气公司	天然气公司	567.92	100.00	同一控制合并	是

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6亿元人民币的“2018年什邡市国有投资控股集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，面值100元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%的比例，即每年1.20亿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，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供不可撤销的连带责任保证担保。

¹ 除公司外，什邡市另有什邡交通建设发展公司和四川省什邡市城市建设投资公司等平台公司。什邡交通建设发展公司主要负责公路投资；四川省什邡市城市建设投资公司负责城区部分基础设施建设，业务量较少。

募集资金用途

本期债券拟募集资金 6.00 亿元，其中 3.60 亿元将用于城西片区棚户区改造、师古镇棚户区危旧房改造和釜峰宾馆片区棚户区改造项目，2.40 亿元用于补充公司营运资金。

表 2：本期债券募投项目基本情况

单位：万元、%

项目	总投资额	拟用募集金额	占募集资金比例
城西片区棚户区改造项目	35654.80	11000.00	18.33
师古镇棚户区危旧房改造项目	49578.09	12500.00	20.83
釜峰宾馆片区棚户区改造项目	43994.01	12500.00	20.83
补充营运资金	-	24000.00	40.00
合计	129226.90	60000.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 城西片区棚户区改造项目

该项目位于什邡市利民路、西顺城街段，拆迁范围主要涉及体育场片区、叶家大院片区等，改造户数 195 户，总拆迁面积 31600 平方米。同时，该项目新建住宅小区总用地 30269.44 平方米，总建筑面积 116760 平方米。其中，住宅建筑面积 90152 平方米，商业设施建筑面积 21199 平方米，配套用房建筑面积 525 平方米，地下建筑面积 4884 平方米。另外，该项目建设内容还包括道路及公共绿地等配套基础设施建设。

该项目已经什邡市发展改革和科技局、什邡市环境保护局、什邡市住房和城乡建设局及什邡市国土资源局等政府部门批复。

表 3：城西片区棚户区改造项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
什邡市发展改革和科技局	《关于城西片区棚户区改造项目可行性研究报告的批复》	什发科[2016]392号
什邡市环境保护局	《关于什邡市城西片区棚户区改造项目环境影响报告表的批复》	什环审批[2016]151号
什邡市住房和城乡建设局	《建设项目选址意见书》	选字第510682201610002号
什邡市国土资源局	《建设项目用地预审意见书》	什土建预[2016]0015号
什邡市发展改革和科技局	《关于什邡市国有资产经营有限公司什邡市城西片区棚户区改造项目节能评估报告的批复》	什发科[2016]346号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资 35654.80 万元，拟使用本期债券 1.10 亿元募集资金，建设周期 36 个月。截至 2017 年末，该项目处于前期拆迁阶段，公司尚未投入资金。

2. 师古镇棚户区危旧房改造项目

该项目位于师古镇上环街、回龙街、迎宾路、慈山路、铧炉街。本项目拆迁总户数 339 户，拆迁改造面积 55090 平方米。其中，拆迁住宅建筑面积 43090 平方米，商铺建筑面积 12000 平方米；并新建住宅小区总用地 51336 平方米，总建筑面积 154000 平方米，包括住宅 117040 平方米，商业及配套用房 36960 平方米。另外该

项目建设内容还包括道路及公共绿地等配套基础设施建设。

该项目已经什邡市发展改革和科技局、什邡市环境保护局、什邡市住房和城乡建设局及什邡市国土资源局等政府部门批复。

表 4：师古镇棚户区危旧房改造项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
什邡市发展改革和科技局	《关于师古镇棚户区改造项目可行性研究报告的批复》	什发科[2016]256号
什邡市环境保护局	《关于什邡市师古镇棚户区改造项目环境影响报告表的批复》	什环审批[2016]54号
什邡市住房和城乡建设局	《建设项目选址意见书》	选字第510682201620001号
什邡市国土资源局	《建设项目用地预审意见书》	什土建预[2016]0006号
什邡市发展改革和科技局	《关于什邡市国有资产经营有限公司什邡市师古镇棚户区改造项目节能评估报告的批复》	什发科[2016]357号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资 49578.09 万元，拟使用本期债券 1.25 亿元募集资金，建设周期 36 个月。截至 2017 年末，该项目处于前期拆迁阶段，公司已投入资金 720.00 万元。

3. 莹峰宾馆片区棚户区改造项目

该项目位于什邡市东风路范围内，改造户数 346 户，总拆迁改造面积 34450 平方米。其中，拆迁住宅建筑面积 31650 平方米，商铺建筑面积 2800 平方米；并新建住宅小区总用地 27333 平方米，总建筑面积 95665 平方米，包括住宅 64491 平方米，商业及配套用房 21466 平方米，地下建筑面积 8008 平方米。另外该项目建设内容还包括道路及公共绿地等配套基础设施建设。

该项目已经什邡市发展改革和科技局、什邡市环境保护局、什邡市住房和城乡建设局及什邡市国土资源局等政府部门批复。

表 5：莹峰宾馆片区棚户区改造项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
什邡市发展改革和科技局	《关于莹峰宾馆片区棚户区改造项目可行性研究报告的批复》	什发科[2016]391号
什邡市环境保护局	《关于什邡市莹峰宾馆片区棚户区改造项目环境影响报告表的批复》	什环审批[2016]152号
什邡市住房和城乡建设局	《建设项目选址意见书》	选字第510682201610003号
什邡市国土资源局	《建设项目用地预审意见书》	什土建预[2016]0016号
什邡市发展改革和科技局	《关于什邡市国有资产经营有限公司什邡市莹峰宾馆片区棚户区改造项目节能评估报告的批复》	什发科[2016]347号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资 43994.01 万元，拟使用本期债券 1.25 亿元募集资金，建设周期 36 个月。截至 2017 年末，该项目处于前期拆迁阶段，公司尚未投入资金。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2018 年上半年宏观经济展现较强韧性，工业生产平稳运行，企业效益明显改善，以消费为主体的内需拉动效应增强，抵消了净出口增速下滑对经济增长的影响

上半年宏观经济运行稳健。据初步核算，1~6 月国内生产总值 418961 亿元，同比增长 6.8%，较上年同期小幅回落 0.1 个百分点，其中一季度同比增长 6.8%，二季度同比增长 6.7%。

工业生产平稳运行，企业利润保持快速增长。1~6 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.7%，增速较上年同期放缓 0.2 个百分点。其中，6 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年端午节错期至 6 月。前 5 个月规模以上工业企业利润同比大幅增长 16.5%，较 1~3 月上升 4.9 个百分点，显示前期去产能带动工业企业效益持续改善，以及二季度以来 PPI 同比较快增长。

上半年固定资产投资增速延续放缓势头，制造业投资增速出现反弹。1~6 月固定资产投资累计同比增长 6.0%，增速较上年同期下滑 2.6 个百分点。其中，上半年严格控制隐性地方债扩张，各地 PPP 项目经历退库整改，基建投资增速下行至 7.3%，较上年同期大幅下滑 13.8 个百分点。房地产市场高位运行，前期土地购置面积高增带动房地产投资增速加快，上半年房地产投资累计同比增长 9.7%，较上年同期加快 1.2 个百分点。1~6 月制造业投资累计同比增长 6.8%，增速高于上年同期的 5.5%，主因高新制造业投资支撑作用增强，传统产业去产能力度边际减弱。

消费对经济增长的拉动力明显增强，服务消费增长强劲。上半年消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上年同期提高 0.9 个百分点，主因服务消费支出加快，其中居民人均医疗保健消费支出同比增长 19.7%。1~6 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.4%，增速较上年同期下滑 1.0 个百分点。这一方面是因为上半年居民人均收入增速略有放缓，房地产市场高位运行对商品消费存在一定挤压效应，也缘于社零消费中不包括服务开支，而居民消费正在由商品转向服务。主要受食品价格增速由负转正影响，上半年 CPI 累计同比上涨 2.0%，涨幅较上年同期扩大 0.6 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以人民币计价，1~6 月我国出口额累计同比增长 4.9%，进口额同比增长 11.5%，分别较上年同期下降 10.1 和 16.2 个百分点。主要由于同期货物贸易顺差同比大幅收窄 26.7%，上半年净出口对经济增长的拉动由上年同期的 0.3 个百分点转为-0.7 个百分点。

东方金诚预计下半年 GDP 增速将降至 6.5%，全年 GDP 增速将为 6.6%。下半年国内外经济环境均将趋紧，中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，宏观经济增速下行压力也将有所加大，其中投资增速料将延续低位，消费增速难现明显反弹，净出口的负向拉动会进一步加大。

政策环境

M2 和社融存量增速均创历史新低，“紧信用”状态进一步凸显，货币政策向偏松方向微调

货币供应量增速持续下滑。6 月末，广义货币(M2)余额同比增长 8.0%，增速较上年末下降 0.1 个百分点，较上年同期下降 1.1 个百分点，创历史新低。这表明在

加大影子银行整顿力度的背景下，金融体系的货币创造能力受到抑制。6月末，狭义货币(M1)余额同比增速降至6.6%，处于三年以来最低点附近，或反映当前企业经营活动和投资意愿趋弱，下半年经济增速面临一定下行压力。

新增社会融资规模下降，“紧信用”状态凸显。1~6月新增社融累计91000亿元，同比少增20684亿元，显示当前信用环境整体收紧。6月底社融存量同比增长9.8%，创有该项数据记录以来最低水平，且已低于同期名义GDP增速。主要原因是在金融严监管背景下，表外融资全面缩减，1~6月三项表外融资合计负增12588亿元，同比多减37387亿元，而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接能力有限。

上半年央行通过2次降准、加大公开市场投放等政策工具，引导市场流动性出现合理充裕局面，货币市场主流品种利率水平较上年四季度出现明显下降，货币政策向中性偏松方向微调。但持续处于历史低位的M2和社融数据表明，这主要是为了在严监管局面下控制金融体系流动性风险，并不意味着货币政策转向全面宽松。4月之后信用债市场违约事件屡发，即是信用环境收紧带来的直接影响，“打破刚兑”开始出现在实体经济去杠杆过程中。

上半年税收收入高增，财政支出增速明显回落，下半年降税效应逐步体现，财政政策或将更为积极

1~6月财政收入累计同比增长10.6%，高于去年同期的9.8%，同期税收收入同比增长14.4%。工业品价格增速处于较高水平，“营改增”后税收征管效率提升，是上半年税收高增长的主要原因。1~6月财政支出累计同比增长7.8%，低于去年同期的15.8%，且明显低于同期财政收入增速，主因地方政府债务监管强化，PPP集中整顿，基建相关支出增速明显下滑。

下半年降税效应进一步体现，财政政策保持积极取向。增值税减税政策于5月启动后，6月增值税税收同比增速降为5.3%，较上月大幅下滑16.5个百分点，下半年其减税效果将充分体现。10月个人所得税下调后，预计也将对消费起到一定提振作用。由此，尽管今年我国财政赤字率下调至2.6%，较上年降低0.4个百分点，不过下半年财政政策取向或将更为积极，并重点向小微企业、精准扶贫和节能环保等领域倾斜。

综合来看，货币政策和财政政策在下半年将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境，并为潜在的外部冲击预留缓冲空间。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、

改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996 年以来我国城镇化率每年均保持 1.0%~1.6% 的增加速度，到 2017 年末已达到 58.52%。1995 年~2016 年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由 807.60 亿元增长至 17459.97 亿元，年均复合增长率为 29.19%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增长至 54331.47 平方公里，年均复合增长率为 9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017 年末 58.52% 的城镇化率与发达国家 80% 的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年至 2016 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从 0.88 辆增加至 35.50 辆，而人均城市道路面积仅从 8.10 平方米增加至 15.80 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017 年 12 月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发[2014]43 号文、新《预算法》，到发改办财金[2018]194 号文，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

地区经济

1. 德阳市

德阳市位于成都平原东北部，东北接绵阳市，东南与遂宁市、资阳市交界，西南连成都市，西与阿坝藏族羌族自治州接壤。截至 2017 年末，德阳市下辖 1 区（旌阳区）、2 县（中江县、罗江县），代管 3 市（广汉市、什邡市、绵竹市），总面积 5911 平方公里，常住人口 353.2 万人，城镇化率 51.0%。

近年来，德阳市经济持续增长，经济总量在省内排名前列；德阳市经济以第二产业为主，已基本形成机械、食品和化工三大支柱产业，经济实力较强

近年来，德阳市经济持续增长，经济实力较强。2015 年~2017 年，德阳市地区生产总值分别为 1605.1 亿元、1752.5 亿元和 1960.6 亿元，同比分别增长 8.2%、8.4% 和 9.0%。2017 年，德阳市地区生产总值居四川省各地级市排名第三位；人均 GDP 为 55607 元。

表 6：2015 年～2017 年德阳市主要经济指标

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值	1605.1	1752.5	1960.6
GDP 增速 (%)	8.2	8.4	9.0
三次产业结构	13.0:58.6:28.4	12.5:55.7:31.8	11.7:48.0:40.3
工业增加值	887.5	929.5	887.4
固定资产投资	981.3	1125.1	1311.4
社会消费品零售总额	616.0	698.8	790.8

资料来源：2015 年～2017 年德阳市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

从产业结构来看，德阳市经济以第二产业为主。2017 年，德阳市第一产业增加值 228.5 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 941.8 亿元，同比增长 9.5%；第三产业增加值 790.3 亿元，同比增长 10.0%；三次产业结构由 2015 年的 13.0:58.6:28.4 调整为 11.7:48.0:40.3。

德阳市作为我国重大技术装备制造业基地以及四川省重要的工业城市，近年来工业经济保持快速发展，已基本形成机械、食品及化工三大支柱产业。装备制造方面，德阳市拥有中国第二重型机械集团公司、东方电气集团东方电机有限公司、东方电气集团东方汽轮机有限公司、四川宏华石油设备有限公司等重装制造企业。食品工业方面，德阳市拥有中国名酒剑南春、长城雪茄、冰川时代矿泉水等一批优质品牌，并建成了亚洲最大的雪茄烟生产基地。化工方面，德阳市化工以磷化工、氯碱化工、钛化工、天然气化工为主，是全国重要的磷化工基地和化肥生产基地。2015 年～2017 年，德阳市规模以上工业企业分别实现主营业务收入 2899.6 亿元、3254.6 亿元和 3397.3 亿元，同比分别增长 5.1%、12.8%和 13.3%。2017 年，德阳市全部工业增加值 887.4 亿元，同比增长 9.7%。截至 2017 年末，德阳市规模以上工业企业达到 1378 户，规模以上工业增加值同比增长 10.5%。从主要行业看，2017 年，德阳市机械行业规模以上工业增加值同比增长 10.2%，食品行业同比增长 11.4%，化工行业同比增长 0.5%。

此外，近年来德阳市着力培育新能源装备制造、新材料、新医药等战略性新兴产业。其中新能源装备制造主要以核电、风力发电、太阳能、潮汐发电、生物能、燃料电池等为重点，德阳市已被联合国列为清洁技术与新能源装备制造业国际示范城市。同时，德阳市近年来正逐步打造国家新材料产业化基地和中药现代化生产基地，新材料、医药等新兴产业发展较快。2017 年，德阳市高新技术产业总产值为 1181.8 亿元，同比增长 4.4%，科技进步贡献率为 55%，被列为“四川省科技和金融结合试点城市”，并在全国率先建立起“银行贷款+保险保证+财政风险补偿”的专利质押融资德阳模式。2017 年，德阳市新增高新技术企业 16 家，总量达 171 家；新增科技型企业 167 家，总量达 506 家；新增省级工程技术研究中心 2 家，总量达 8 家；新增省级科技企业孵化器 3 家、市级 4 家，新增省级众创空间 1 家、市级 6 家。截至 2017 年末，德阳市市级以上科技企业孵化载体达 24 家，孵化面积 35.26 万平方米，在孵企业（团队）总数 806 个。

2. 什邡市

什邡市是德阳市代管县级市，位于成都平原西北部，南距成都市主城区 40 余公里、东离德阳市市中心 20 公里。截至 2017 年末，什邡市面积 864 平方公里，辖 2 个街道办事处，14 个镇以及 1 个省级经济开发区（四川什邡经济开发区），常住人口 41.91 万，城镇化率 51.0%。

什邡市的雪茄原料烟种植已有四百余年历史。2007 年，什邡市被国家商务部批准认定为“中国雪茄之乡”。截至 2017 年末，什邡市晒烟宜种区面积达 12 万亩，常年种植面积达 5 万亩，是我国最大的雪茄烟叶种植基地。

图 1：什邡市区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，什邡市经济保持平稳增长，经济总量位居德阳市前列，经济实力较强

2015 年～2017 年，什邡市地区生产总值分别为 233.8 亿元、250.6 亿元和 284.7 亿元，同比分别增长 8.0%、7.0%和 9.7%；人均地区生产总值分别为 55992 元、59900 元和 67955 元，同比分别增长 7.8%、6.7%和 9.6%，经济保持平稳增长。

表 7：2015 年～2017 年什邡市主要经济指标

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值	233.8	250.6	284.7
GDP 增速 (%)	8.0	7.0	9.7
人均地区生产总值 (元)	55992	59900	67955
人均地区生产总值增速 (%)	7.8	6.7	9.6
三次产业结构	10.9: 59.8: 29.3	10.9: 55.4: 33.7	10.2: 50.1: 39.7
工业增加值	136.1	134.8	137.6
固定资产投资	151.4	168.9	198.0
社会消费品零售总额	71.2	80.6	90.9

资料来源：2015 年～2017 年什邡市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2015 年～2017 年，什邡市全社会固定资产投资分别为 151.4 亿元、168.9 亿元和 198.0 亿元，同比分别增长 11.6%、11.5%和 17.3%。从投资结构上看，2017 年，什邡市第一产业完成投资 0.9 亿元，同比增长 300.1%；第二产业完成投资 92.4 亿元，同比增长 24.2%；第三产业完成投资 100.4 亿元，同比增长 7.1%。2015 年～2017 年，什邡市社会消费品零售总额分别为 71.2 亿元、80.6 亿元和 90.9 亿元，同比分别增长 13.0%、13.2%和 13.0%。

什邡市经济以第二产业为主，已初步形成食品加工²、医药、化工、冶金、机械、建材等六大支柱产业

第二产业在什邡市经济发展中占据主导地位。2017 年，什邡市第一产业实现增加值 29.1 亿元，同比增长 3.7%；第二产业实现增加值 142.6 亿元，同比增长 10.3%；第三产业实现增加值 113.0 亿元，同比增长 10.6%；三次产业结构由 2015 年的 10.9: 59.8: 29.3 调整为 10.2: 50.1: 39.7。

近年来，什邡市工业产业体系逐步多元化，已初步形成食品加工、医药、化工、冶金、机械、建材等六大支柱产业。2015 年～2017 年，什邡市全部工业增加值分别为 136.1 亿元、134.8 亿元和 137.6 亿元，同比分别增长 8.3%、7.1%和 10.0%。2017 年，什邡市规模以上工业企业实现主营业务收入 392.0 亿元，同比增长 15.9%；规模以上工业增加值增长 11.2%。从六大主要行业看，2017 年，什邡市冶金行业规模以上工业增加值同比增长 8.3%，建材行业同比增长 13.9%，医药行业同比增长 8.2%，食品行业同比增长 10.2%，机械行业同比增长 11.9%，化工行业同比下降 7.3%。2017 年末，什邡市规模以上工业企业达 226 家，包括四川中烟工业有限责任公司、华润雪花啤酒（德阳）有限责任公司、四川宏达集团有限公司、四川蓝剑饮品集团有限公司、四川美大康药业股份有限公司、四川明日宇航工业有限责任公司、泰山石膏（四川）有限公司等。

业务运营

² 食品加工行业包括烟草加工行业。

经营概况

公司营业收入波动较大，主要来自于基础设施建设及贸易业务；酒店经营和融资担保业务收入较低，但对毛利润的贡献较大

作为什邡市最重要的基础设施建设主体，公司主要从事什邡市基础设施建设、贸易、酒店经营和融资担保等业务。公司基础设施建设业务板块包括城市基础设施、保障性住房、水利设施以及农业设施等；贸易业务板块为 2015 年新增，主要为子公司恒升实业为什邡市内中小企业代理采购矿产品、建材、有色金属等货物；公司其他业务收入包括砂石收入、租金收入、物管费收入、检测费收入、停车费收入等。

2015 年~2017 年，公司营业收入分别为 1.82 亿元、3.29 亿元和 2.87 亿元，主要来自于基础设施建设业务和贸易业务，其中基础设施建设业务实现收入 1.30 亿元、1.71 亿元和 1.14 亿元；贸易业务实现收入 0.13 亿元、0.92 亿元和 0.98 亿元。此外，公司从事的酒店经营和融资担保等业务收入规模较小，其他业务收入的种类及金额近年来大幅增长。

表 8：2015 年~2017 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	18240.02	100.00	32939.74	100.00	28744.01	100.00
基础设施建设	13028.98	71.43	17055.25	51.78	11369.15	39.55
酒店经营	1848.94	10.14	2117.67	6.43	2128.48	7.40
融资担保	1242.19	6.81	1160.95	3.52	801.42	2.79
贸易	1326.83	7.27	9159.32	27.81	9804.33	34.11
其他	793.08	4.35	3446.55	10.46	4640.63	16.14
毛利润合计	5204.82	100.00	4195.95	100.00	5092.00	100.00
基础设施建设	2252.87	43.28	1099.73	26.21	911.36	17.90
酒店经营	1207.18	23.19	1222.45	29.13	1295.20	25.44
融资担保	1242.19	23.87	1160.95	27.67	801.42	15.74
贸易	26.76	0.51	193.20	4.60	287.53	5.65
其他	475.82	9.14	519.63	12.38	1796.50	35.28
综合毛利率	28.54		12.74		17.72	
基础设施建设	17.29		6.45		8.02	
酒店经营	65.29		57.73		60.85	
融资担保	100.00		100.00		100.00	
贸易	2.02		2.11		2.93	
其他	60.00		15.08		38.71	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司毛利润分别为 0.52 亿元、0.42 亿元和 0.51 亿元，主要来自于基础设施建设、酒店经营和融资担保业务，其他业务对毛利润的贡献近年来大幅增长；综合毛利率分别为 28.54%、12.74%和 17.72%，近年来有所波动。

基础设施建设

公司是什邡市最重要的基础设施建设主体，主要从事什邡市范围内市政、水利和农业基础设施及保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性

受什邡市政府委托，公司按照什邡市政府下达的年度项目投资计划，开展什邡市范围内市政、水利和农业基础设施及保障性住房项目建设，业务区域专营性较强。

公司基础设施建设业务主要由子公司京什建投、恒升实业、什邡水投和什邡农投负责。其中，京什建投主要负责四川什邡经济开发区内的基础设施及保障性住房建设，恒升实业负责市区内基础设施建设，什邡水投负责水利设施建设，什邡农投负责农业基础设施建设。

公司与什邡市人民政府签订委托代建合同，约定项目的资金来源主要为财政拨款、自有资金和外部融资。什邡市人民政府每年按公司经审定的投资成本并加成一定比例收益与公司确定应结算金额，公司据此确认基础设施建设收入。

自成立以来，公司先后建设统迁房（京什小区二期）、统迁房（城南五期）、统迁房（灵江小区）、开发区标准厂房（三期）及公共租赁住房 A、B 区、昌平大道、老鸦堰水毁重建工程、瑞虹堰水毁重建工程、什邡中小河流治理工程、隐峰镇和南泉镇改造完善高标准基本农田项目等重大基础设施项目建设，对什邡市汶川地震灾后重建、基础设施的完善及改善居民住房条件等方面起到了重要作用。2015 年~2017 年，公司分别确认基础设施建设收入 1.30 亿元、1.71 亿元和 1.14 亿元，毛利率分别为 17.29%、6.45%和 8.02%。2016 年以来，公司毛利率大幅下降，主要是毛利较高的城南片区整体城镇化建设项目³收入下降所致。

表 9：2015 年~2017 年公司确认收入的基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	确认收入		
	2015 年	2016 年	2017 年
金华产业园配套道路工程	1426.19	77.37	-
通惠路二期工程、团结路工程、博大路二期工程	1152.96	1845.97	-
什邡市八角水库工程	7174.13	7125.36	6018.12
什邡市中小河流治理工程	193.24	-	-
城南片区整体城镇化建设	1761.22	795.69	734.24
灵江污水处理厂（一期）	-	2481.56	1345.27
烟区水源工程	-	1749.65	2914.44
2014 南泉镇隐峰镇高标准农田	-	1358.43	-
湔氐镇污水处理厂	-	671.94	143.33
洛水镇污水处理厂	-	631.94	-
其他工程	1321.24	317.35	213.75
合计	13028.98	17055.25	11369.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的筹资压力

³ 该项目业主为恒升实业，由恒升实业与什邡市人民政府签订代建协议。该项目涉及城南地区多个镇，分布较为分散。恒升实业仅负责项目融资工作、收取少量管理费用，工程建设管理工作由什邡城投及各乡镇承担。因此，该项目在公司账面不计成本，毛利率 100%。

截至 2017 年末，公司重点在建的基础设施项目包括烟区水源工程、京什小区统迁房一期、城南统迁房五期、八角水库工程、金华产业园配套道路工程等项目，项目计划总投资额 64.65 亿元，已累计完成投资额 36.93 亿元，尚需投资 27.72 亿元；拟建的基础设施项目包括湔江、鸭子河流域综合治理项目，城西片区、师古镇、荃峰宾馆片区棚户区改造项目等，项目计划总投资额 26.61 亿元。总体来看，公司在建和拟建项目投资额较大，面临较大的筹资压力。

表 10：截至 2017 年末公司重点在建和拟建项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计完成投资额
烟区水源工程	136886.55	4877.17
统迁房（京什小区一期）	34580.00	27356.01
城南片区整体城镇化建设	292145.07	223797.39
统迁房（城南五期）	33299.61	29508.12
北京工业园区统迁房灵江小区	22490.00	20892.80
标准厂房（三期）及公共租赁住房 AB 区	25000.00	7134.75
昌平大道	10095.40	3558.95
什邡市八角水库工程	49273.00	40376.72
通惠路二期、团结路、博大路二期工程	13616.94	2935.28
穿心店磷石膏堆场整治项目	7000.00	2873.30
灵江污水处理厂（一期）	7134.00	4332.44
金华产业园配套道路工程	7500.00	1524.11
什邡市磷石膏陈化堆场整治项目	7000.00	17.36
禾丰白鱼河绿地改造工程	196.00	82.11
什邡市统计局新址办公用房改造项目	124.00	23.25
原北京前指办公区域维修改造工程项目	146.00	11.28
什邡市市扶贫移民局办公室装修工程	54.00	23.89
湔江、鸭子河流域综合治理项目	130875.55	-
经开区昌平大道建设工程（三期）	6000.00	-
城西片区棚户区改造项目*	35654.80	-
师古镇棚户区危旧房改造项目*	49578.09	-
荃峰宾馆片区棚户区改造项目*	43994.01	-
合计	912643.02	369324.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

注：其中带*项目为本期债券募投项目

酒店经营

公司酒店经营业务收入规模较小，但毛利率较高，是毛利润的重要补充

公司酒店经营业务由子公司四川省什邡荃峰宾馆负责，其运营的荃峰宾馆位处什邡市城区中心区域，区位较好、交通便利。

公司酒店业务收入主要包括客房收入、餐厅收入及棋牌室收入。2015 年~2017 年，公司酒店业务分别实现收入 0.18 亿元、0.21 亿元和 0.21 亿元，毛利润分别为 0.12 亿元、0.12 亿元和 0.13 亿元，收入和利润均较为稳定。公司酒店业务毛

利率较高，保持在 57%以上，主要系釜峰宾馆建成年代较久，折旧摊销成本较少。尽管酒店业务收入规模较小，但毛利率较高，是公司毛利润的重要补充。

表 11：2015 年~2017 年公司酒店业务收入明细情况

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
客房	658	663	604
餐厅	951	1251	1307
棋牌室	239	203	217
合计	1848	2117	2128

资料来源：公司提供，东方金诚整理

融资担保

近年来受宏观经济环境变化影响，公司对融资担保业务的风险控制较为严格，该业务规模有所下降

公司融资担保业务由子公司锦程担保负责运营。锦程担保成立于 2003 年，注册资本 1.87 亿元，公司持股比例为 99.28%。

锦程担保主要为德阳市内中小企业提供融资担保、工程履约担保、诉讼保全担保及经济咨询等业务，服务对象偏向于德阳市内成长性较强，具有较强市场竞争力的科技型、知识性中心企业，担保期限一般在一年内。

公司融资担保业务的模式分为两种：一是银行（信用社）将企业推荐给公司，经公司内部评估后，做出是否给予担保，再由银行（信用社）放贷；二是公司接受企业的申请，经调查评估确定是否担保，然后推荐给银行（信用社），由银行（信用社）放贷。截至 2017 年末，锦程担保在保责任余额 4.83 亿元，担保放大倍数为 2.16 倍，平均担保费用率为 1.62%，累计代偿率为 7.04%。

2015 年~2017 年，公司融资担保业务分别实现收入 0.12 亿元、0.12 亿元和 0.08 亿元，毛利率均为 100%。受宏观经济影响，公司对风险的控制较为严格，新增担保业务逐年减少，存量客户逐年压缩担保规模，使得担保收入逐年下降。

贸易业务

贸易业务为公司 2015 年新增业务，已是营业收入的重要构成，但对毛利润贡献很低

2015 年，公司新增贸易业务，主要由子公司恒升实业负责。恒升实业根据四川什邡经济开发区内企业的需求，通过开具银行承兑汇票，为企业垫付资金采购货物，并将其销售给相关企业。恒升实业代理采购的货物主要为矿产品、建材、有色金属等。

从公司贸易业务下游客户看，2017 年，公司贸易收入主要来源于 5 家客户，其中什邡市九运工艺制品有限公司贸易额占比近 50%，集中度较高。2015 年~2017 年，公司贸易业务分别实现收入 0.13 亿元、0.92 亿元和 0.98 亿元；毛利润为 26.76 万元、193.20 万元和 287.53 万元；毛利率为 2.02%、2.11%和 2.93%，毛利率水平较低。

表 12：2017 年公司贸易业务前五大客户和供应商

单位：万元、%

下游客户			上游供应商		
名称	金额	占比	名称	金额	占比
什邡市九运工艺制品有限公司	4896.88	49.95	宁波丰源贵金属有限公司	3175.30	33.37
四川安达农森科技股份有限公司	2058.08	20.99	万年县易立电子有限公司	1581.26	16.62
四川省华兴宇电子科技有限公司	872.44	8.90	四川盛世众鑫钢铁贸易有限公司	671.05	7.05
四川比耐斯管业有限公司	872.00	8.89	绵阳启明星磷化工有限公司	590.09	6.20
成都森众建材有限责任公司	449.47	4.58	四川盐湖化工销售有限公司	458.99	4.82
合计	9148.87	93.31	-	6476.69	68.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为什邡市最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

资产注入方面，自公司成立以来，什邡市人民政府多次向公司拨付货币资金和注入土地等资产。2015 年，公司收到什邡市人民政府划拨土地使用权 0.05 亿元、房产 0.03 亿元、林权 2.34 亿元。2016 年，公司收到什邡市财政局划拨房屋建筑物 0.92 亿元，以及什邡市人民政府划转的什邡市弘诚工程招投标有限公司⁴100%股权。2015 年~2017 年，公司分别收到什邡市财政局拨付资金 6.57 亿元、1.08 亿元和 6.65 亿元，增加公司资本公积。

财政补贴方面，2015 年~2017 年，公司获得什邡市政府财政补贴收入分别为 0.61 亿元、0.76 亿元和 0.68 亿元。

考虑到公司将继续在什邡市基础设施建设领域中发挥重要作用，预计未来仍将获得股东及相关各方提供的有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本分别为 100000 万元和 2000 万元；什邡市财政局持有公司 100%的股权，什邡市人民政府为公司实际控制人。

治理结构

公司作为国有独资公司，不设股东会，设董事会、监事会和经理层。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 3 人组成，设董事长 1 人，董事长由什邡市财政局从董事中指定，董事每届任期 3 年，经批准可以连任。公司监事会

⁴ 根据什邡市人民政府什府函[2016]56 号文，什邡市政府将四川省什邡市城市建设投资公司持有的什邡市弘诚工程招投标有限公司（以下简称“弘诚公司”）100%的股权划转给什邡国资，弘诚公司变为什邡国资的全资子公司。根据什邡市人民政府什府函[2016]67 号文，恒升实业合并弘诚公司，解散并注销弘诚公司。弘诚公司已于 2016 年 11 月 11 日注销。

设监事 5 人，其中监事会主席 1 人，监事会主席由什邡市财政局从监事中指定，监事每届任期 3 年，经批准可以连任。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。公司总经理由董事会聘任或者解聘。

管理水平

公司本部下设综合办公室、计划财务部、投融资部和资产运营部等 4 个部门，部门设置较为合理，职责较为清晰。

公司建立了董事会会议制度、总经理办公会会议制度，并完善了包括人力资源、财务管理、对外担保管理、融资管理等各项内部管理制度。

内部风险管控方面，公司按照审慎性、合理性和独立性等原则，制定并施行风险识别、评估、预警和控制的系列防范措施，建立了较为完善的内部经营管理风险控制制度。

财务管理方面，公司建立了统一财务体制，下属子公司在公司财务部门指导下实行独立核算。公司通过定期和不定期审计对子公司执行情况进行监督。对外担保由公司本部统一管理，下属子公司不得擅自对外提供担保、相互提供担保，也不得请外单位为其担保。

融资管理方面，公司本部投融资部具体实施全公司的融资工作。投融资部提出融资方案，报财务总监审核同意后，数额在董事会授权以下的，经总经理办公会讨论后由总经理批准；董事会授权范围以外的，报董事会批准。

综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度能够满足日常运营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2015 年~2017 年合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年~2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有 7 家（见表 1）。近三年公司合并报表范围未发生变化⁴。

资产构成与资产质量

近年来公司资产增长较快，但流动资产中变现能力较弱的存货、其他流动资产和其他应收款占比较大，资产流动性较弱

近年来，公司资产总额逐年保持增长，2015 年~2017 年末分别为 65.57 亿元、73.12 亿元和 96.10 亿元，其中流动资产占资产总额的比例分别为 90.36%、89.15%和 91.37%。

流动资产方面，2015 年~2017 年末，公司流动资产分别为 59.25 亿元、65.19 亿元和 87.80 亿元，逐年保持增长。2017 年末，公司流动资产主要由其他应收款、其他流动资产、存货和货币资金构成，四项合计占流动资产的比例为 95.75%。

公司其他应收款主要为相关企事业单位的往来款及代付拆迁补偿款。2015 年~2017 年末,公司其他应收款分别为 10.90 亿元、13.96 亿元和 22.74 亿元。2017 年末,公司其他应收款欠款金额前五名单位分别为什邡市财政局、四川省什邡市城市建设投资公司、四川明日宇航工业有限责任公司(民营企业)、什邡市天龙建材有限公司(民营企业)和四川什邡思源村镇银行有限责任公司,共计 19.67 亿元,占其他应收款总额的比重为 84.58%,集中程度很高。

公司其他流动资产主要为城南片区整体城镇建设项目代建支出,2015 年~2017 年末分别为 11.75 亿元、17.21 亿元和 22.39 亿元。随着相关项目投入的增加,公司其他流动资产金额逐年保持增长。

公司存货主要为土地使用权和已完工未结算的施工成本,流动性较弱。2015 年~2017 年末,公司存货分别为 24.56 亿元、23.71 亿元和 22.00 亿元。2017 年末,公司存货中土地使用权为 18.64 亿元,其中出让地 50 宗、合计土地面积 246.04 万平方米、账面价值为 18.63 亿元;划拨地 1 宗、合计土地面积 0.57 万平方米、账面价值为 69.57 万元,均已办理相关土地权证。2017 年末,公司存货中已完工未结算的工程施工成本为 3.27 亿元,主要为什邡市八角水库工程、烟区水源工程等项目。总体上看,公司存货金额较大,变现能力较弱。

2015 年~2017 年末,公司货币资金分别为 9.60 亿元、7.04 亿元和 16.94 亿元,主要为银行存款。截至 2017 年末,公司所有权受限的货币资金余额为 1970.42 万元,其中 1820.42 万元系银行承兑汇票保证金,150.00 万元系定期存单。

非流动资产方面,2015 年~2017 年末,公司非流动资产分别为 6.32 亿元、7.93 亿元和 8.30 亿元。2017 年末,公司无形资产为 2.90 亿元,主要为什邡市人民政府划入的林权;固定资产 1.30 亿元,主要为公司房屋建筑物;长期股权投资 1.18 亿元,为公司对什邡华川能源有限责任公司、德阳成兰铁路投资有限责任公司、四川什邡思源村镇银行有限责任公司和什邡华润燃气有限公司的投资;其他非流动资产 0.92 亿元,为公司对德阳泰兴城镇化建设投资中心和什邡贵银平滑资产管理中心(有限合伙)的投资。

截至 2017 年末,公司受限资产为 15.59 亿元,占资产总额的比重为 16.23%,主要是受限货币资金、用于抵押的土地使用权和房产。其中,受限货币资金 0.20 亿元、存货(土地使用权)13.72 亿元、投资性房地产 0.58 亿元、固定资产(房产)0.80 亿元、无形资产(土地使用权)0.29 亿元。

资本结构

得益于近年来什邡市人民政府持续向公司划拨资产,公司所有者权益大幅提升,构成以资本公积为主

2015 年~2017 年末,公司所有者权益分别为 28.15 亿元、30.73 亿元和 38.10 亿元,逐年增加主要是收到什邡市政府资产划拨所致。

从公司所有者权益构成看,2015 年~2017 年末,公司实收资本均为 0.20 亿元;公司资本公积分别为 25.12 亿元、26.95 亿元和 33.61 亿元,主要为什邡市人民政府向公司划拨资产形成;未分配利润分别为 2.43 亿元、3.18 亿元和 3.89 亿元,主要为公司经营利润结转所致。

随着在建和拟建项目的不断推进，公司负债规模逐年增长，负债结构以非流动负债为主

随着项目建设的不断推进，公司资金需求不断增加，负债规模持续上升。2015 年～2017 年末，公司负债总额分别为 37.42 亿元、42.40 亿元和 58.00 亿元，逐年增长；其中非流动负债占总负债的比重分别为 52.50%、64.70%和 74.78%，占比逐年上升。由于在建项目投资期限较长，公司长期借款大幅提升，公司负债构成以非流动负债为主。

近年来，公司流动负债逐年下降。2015 年～2017 年末，公司流动负债分别为 17.78 亿元、14.97 亿元和 14.62 亿元。2017 年末，公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付账款构成。

公司其他应付款主要为应付往来款、土地款和保证金。2015 年～2017 年末，公司其他应付款分别为 9.38 亿元、8.46 亿元和 6.57 亿元，逐年下降。2017 年末，公司其他应付款账龄在 1 年以内（含 1 年）的占比为 48.85%、1～2 年内（含 2 年）的占比为 13.57%、2～3 年内（含 3 年）的占比为 25.71%、3 年以上的占比为 11.86%；金额前五单位分别为什邡市国土资源局、什邡市水务局、中国葛洲坝集团股份有限公司、四川洲桥水电工程有限公司和什邡市交通局，合计金额 1.54 亿元，占其他应付款的比重为 23.35%。

公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和长期应付款。2015 年～2017 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 4.13 亿元、2.75 亿元和 3.36 亿元，有所波动。

公司应付账款主要为应付工程款和货款。2015 年～2017 年末，公司应付账款分别为 2.94 亿元、2.21 亿元和 2.22 亿元。2017 年末，公司应付账款账龄在 1 年以内（含 1 年）的占比为 15.05%、1～2 年内（含 2 年）的占比为 34.92%、2～3 年内（含 3 年）的占比为 29.56%、3 年以上的占比为 20.47%。

非流动负债方面，2015 年～2017 年末，公司非流动负债分别为 19.65 亿元、27.43 亿元和 43.37 亿元，逐年快速增长。2017 年末，公司非流动负债主要为长期借款和长期应付款。

随着在建项目的持续投入，公司长期借款大幅增长。2015 年～2017 年末，公司长期借款分别为 16.62 亿元、23.39 亿元和 39.62 亿元。2017 年末，公司长期借款中抵押借款为 28.15 亿元、质押借款为 7.64 亿元、保证借款为 3.81 亿元。

2015 年～2017 年末，公司长期应付款为 3.03 亿元、4.04 亿元和 3.76 亿元，为四川省城乡建设投资有限公司转贷给公司的款项。

近三年公司有息债务规模持续增长，负债率水平不断上升

有息债务方面，2015 年～2017 年末，公司全部债务分别为 21.51 亿元、27.10 亿元和 44.80 亿元，逐年增长，占负债总额的比重分别为 57.47%、63.92%和 77.25%，占比逐年上升。公司有息债务以长期有息债务为主，2015 年～2017 年末，公司长期有息债务分别为 16.62 亿元、23.39 亿元和 39.62 亿元，占全部有息债务比重分别为 77.28%、86.32%和 88.43%，占比逐年提高。

2015 年～2017 年末，公司资产负债率分别为 57.07%、57.98%和 60.35%，全部

债务资本化比率分别为 43.32%、46.86%和 54.04%，总体处于较高水平。

截至 2017 年末，除锦程担保外，公司对外担保余额为 3.58 亿元，担保比率为 9.39%，其中对什邡市政府下属国有单位的担保金额为 2.00 亿元，被担保对象为四川省什邡市城市建设投资公司、什邡市供排水公司和什邡市中医医院；对当地民企的担保余额为 1.58 亿元。同期末，锦程担保在保责任余额为 4.83 亿元。

表 13：截至 2017 年末公司对外担保明细情况

单位：万元

项目	企业性质	担保金额
四川蓝峰实业有限公司	民营	3795.00
什邡市华信城市建设投资开发有限公司	民营	3000.00
什邡市华信城市建设投资开发有限公司	民营	3000.00
四川蓝剑（集团）建设工程有限责任公司	民营	2000.00
四川蓝峰实业有限公司	民营	1000.00
什邡市供排水公司	国有	5000.00
什邡市中医医院	国有	2000.00
四川省什邡市城市建设投资公司	国有	13000.00
什邡市华信城市建设投资开发有限公司	民营	3000.00
合计	-	35795.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

近年来公司营业收入有所波动，利润对政府财政补贴依赖程度很高，盈利能力较弱

公司营业收入主要来自于基础设施建设及贸易业务。2015 年～2017 年，公司营业收入分别为 1.82 亿元、3.29 亿元和 2.87 亿元，受基础设施项目结算进度影响有所波动；营业利润率分别为 27.05%、11.34%和 16.32%。

2015 年～2017 年，公司期间费用分别为 0.29 亿元、0.34 亿元和 0.37 亿元，以销售费用和管理费用为主，占营业收入比重分别为 15.69%、10.31%和 12.85%；其中财务费用分别为-328.07 万元、-713.03 万元和-639.89 万元，主要是因为公司借款利息以资本化为主。同期，公司利润总额分别为 0.88 亿元、0.75 亿元和 0.79 亿元，其中收到的财政补贴收入占比分别为 69.69%、101.02%和 85.60%，公司利润对财政补贴依赖程度很高。

2015 年～2017 年，公司总资本收益率分别为 1.63%、1.35%和 0.93%，净资产收益率为 2.84%、2.47%和 1.97%，公司盈利能力较弱。

现金流

公司经营性现金流持续净流出，总现金流对筹资活动依赖很大，易受外部融资环境变化影响而出现波动

经营性现金流方面，2015 年～2017 年，公司经营活动现金流入分别为 23.16 亿元、23.21 亿元和 27.11 亿元，主要为往来款、政府支付的项目款和财政补助等形成的现金流入；经营活动现金流出分别为 33.39 亿元、33.22 亿元和 39.26 亿元，

主要是公司支付的原料成本、项目工程款以及往来款等形成的现金流出；经营性净现金流分别为-10.23亿元、-10.01亿元和-12.15亿元，持续表现为净流出状态。公司经营性现金流对政府支付的项目款、往来款、财政补贴等依赖较大，经营现金流状况不佳。

公司投资活动现金流规模较小。2015年~2017年，公司投资活动现金流入分别为0.04亿元、0.13亿元和0.51亿元；投资活动现金流出分别为0.35亿元、1.01亿元和0.89亿元，主要为对外投资以及购建固定资产支付的现金；投资性净现金流分别为-0.31亿元、-0.88亿元和-0.38亿元。

筹资活动现金流方面，2015年~2017年，公司筹资活动现金流入分别为17.76亿元、14.07亿元和25.58亿元，主要为银行借款和股东注资收到的现金；筹资活动现金流出分别为5.62亿元、5.92亿元和3.14亿元，主要用来偿还债务本息；筹资性净现金流分别为12.14亿元、8.15亿元和22.45亿元。

2015年~2017年，公司现金及现金等价物净增加额分别为1.61亿元、-2.74亿元和9.92亿元，基本来自筹资活动，易受外部融资环境变化影响而出现波动。

偿债能力

作为什邡市最重要的基础设施建设主体，公司业务具有较强的区域专营性，并得到了股东及相关各方的有力支持，公司偿债能力很强

从短期偿债能力来看，2015年~2017年末，公司流动比率分别为333.32%、435.58%和600.41%，速动比率分别为195.16%、277.14%和449.94%，速动资产对流动负债的覆盖程度较好。2017年末，公司货币资金（剔除受限资金）为流动负债的1.14倍，现金对短期负债的覆盖程度较好。但公司经营性净现金流持续表现为净流出，现金流对筹资活动依赖很大，经营活动现金流对债务的保障能力较弱。

从长期偿债能力来看，2015年~2017年末，公司长期债务资本化比率分别为37.13%、43.22%和50.97%；全部债务/EBITDA分别为20.64倍、26.97倍和43.60倍，随着有息债务规模的增加，EBITDA对全部债务的覆盖程度有所减弱。

本期债券拟发行额为6.00亿元，是公司2017年末全部债务和负债总额的0.13倍和0.10倍。以公司2017年末的财务数据为基础，不考虑其他情况，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至62.68%和57.14%，对公司现有资本结构有一定影响。

表 14：截至 2017 年末本期债务存续期内公司债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金 到期偿还额	现有债务本息 到期偿还额	合计
2018 年	—	56556.88	56556.88
2019 年	—	100826.81	100826.81
2020 年	—	41841.08	41841.08
2021 年	12000.00	15326.25	27326.25
2022 年	12000.00	14576.91	26576.91
2023 年	12000.00	14576.91	26576.91
2024 年	12000.00	14576.91	26576.91
2025 年	12000.00	30776.91	42776.91
合计	60000.00	289058.66	349058.66

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

但是，考虑到公司从事的什邡市基础设施建设业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的有力支持，东方金诚认为公司偿债能力很强。

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，截至 2018 年 7 月 11 日，公司本部已还清债务中存在 1 笔不良/违约类贷款和 15 笔关注类贷款，存续债务中有 3 笔关注类贷款。根据中国农业银行股份有限公司什邡市支行（以下简称“农行什邡支行”）出具的《情况说明》，公司已还清债务中存在的 1 笔不良/违约类贷款及 5 笔关注类贷款，由于在 2008 年 5 月 12 日发生的“四川汶川特大地震”中什邡市属于重灾区，农行什邡支行按中国农业银行总行和四川省分行对灾区贷款管理相关规定的要求，将公司贷款由正常类调入不良/违约类，以便对公司灾后恢复工作密切关注，以上贷款公司均按时支付利息。公司关注类贷款中 10 笔已结清贷款和 3 笔存续贷款为在国家开发银行股份有限公司四川省分行（以下简称“国开行四川分行”）的贷款，根据国开行四川分行出具的《关于什邡市国有资产经营有限公司贷款情况的说明》，国开行四川分行基于审慎原则考虑，按照信贷管理的相关要求将公司资产质量划分为关注类，但公司贷款还本付息情况良好，仍属于正常类贷款，在国开行四川分行无不良信用记录。

截至本报告出具日，公司未曾在资本市场公开进行过债券融资。

抗风险能力

基于对什邡市经济实力、公司股东及相关各方对公司的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

担保方式

根据重庆进出口担保出具的《担保函》，重庆进出口担保为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保。保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

表 15：本期债券担保情况

项目	内容
担保方式	不可撤销的连带责任保证担保
保证责任的承担	在本担保函项下本期债券存续期间和到期时，如公司不能兑付本期债券利息和/或本金，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入本期债券登记托管机构或主承销人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任，承销商可以代理债券持有人要求担保人履行保证责任。如债券到期后，债券持有人对担保人负有同种类、品质的到期债券的，可依法将该债券与其在本担保函项下对担保人的债券相抵销。
保证范围	担保人保证的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。
保证期间	担保人承担保证责任的期间为债券存续期间及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。
加速到期	在本期债券到期之前，担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司、担保人提前兑付债券本息。

资料来源：重庆进出口担保为本期债券出具的担保函，东方金诚整理

担保效力

重庆进出口担保综合财务实力很强，为本期债券的到期兑付提供的全额不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用

重庆进出口担保成立于 2009 年 1 月，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）按 6:4 比例出资设立的国有担保公司。重庆进出口担保初始注册资本为 10 亿元，后经数次增资，截至 2017 年末，重庆进出口担保注册资本增至 30 亿元。2017 年，重庆进出口担保实现营业收入 5.28 亿元，净利润 1.31 亿元。

重庆进出口担保的业务包括担保业务和投资业务，担保业务收入是最主要的营业收入来源，担保客户主要以地方政府平台公司为主。截至 2017 年末，重庆进出口担保累计担保金额 846.78 亿元，期末担保责任余额 303.16 亿元；期末担保放大倍数 8.83 倍，其中融资性担保放大倍数为 8.47 倍。截至 2017 年末，重庆进出口担保融资性担保责任余额和非融资性担保责任余额分别为 290.67 亿元和 12.48 亿元，占担保责任余额的比重分别为 95.88%和 4.12%。重庆进出口担保融资性担保业务以债券担保、资产管理计划、直接债务融资工具等金融产品担保为主，非融资性担保业务主要为保本基金和保本资产管理计划担保，以及少量诉讼保全担保和履约担保。截至 2017 年末，重庆进出口担保保本基金担保责任余额为 11.65 亿元，占期末非融资性担保责任余额的 93.35%。

重庆进出口担保的客户以地方各级政府融资平台公司为主。截至 2017 年末，重庆进出口担保企业债及公司债券在保责任余额为 260.35 亿元，较年初增长 25.62%，占在保责任余额的比重为 85.88%，担保客户主要为山东、湖南、江西、四川、湖北等地的城投公司。在国内中小企业面临的经营压力持续增加的形势下，重庆进出口担保担保业务代偿风险逐渐暴露。截至 2017 年末，重庆进出口担保累

计代偿金额 14.70 亿元，累计代偿回收金额 7.90 亿元。同期末，重庆进出口担保的应收代偿项目 13 个，应收代位追偿款原值 6.81 亿元，其中最大单笔应收代位追偿款 1.78 亿元；重庆进出口担保对上述应收代位追偿款计提坏账减值准备 3.23 亿元，减值准备计提比例为 47.50%。

东方金诚认为，作为中国四大直辖市之一，重庆市经济实力较强且具备较大的发展潜力，为当地融资担保机构发展创造了较好的外部环境；重庆进出口担保近年来积极调整担保业务结构，债券担保业务规模保持较快发展，整体客户质量较好；重庆进出口担保建立了良好的内源资本积累机制，资本实力持续增强；重庆进出口担保准备金计提较为充足，对代偿风险具有一定的抵补能力。

同时东方金诚也关注到，在国内中小企业经营压力上升的背景下，重庆进出口担保民营企业贷款担保业务风险持续暴露，累计担保代偿率有所上升；重庆进出口担保在保客户集中于城投公司，且单笔担保责任余额较大，不利于分散信用风险；随着担保新规及其配套措施的出台，重庆进出口担保担保和投资业务面临一定的调整压力，或对其盈利能力产生不利影响；重庆进出口担保资产管理计划和私募债投资规模增长较快，面临的信用风险和流动性风险有所增加。

综合分析，东方金诚评定重庆进出口担保的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。重庆进出口担保为本期债券提供的不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

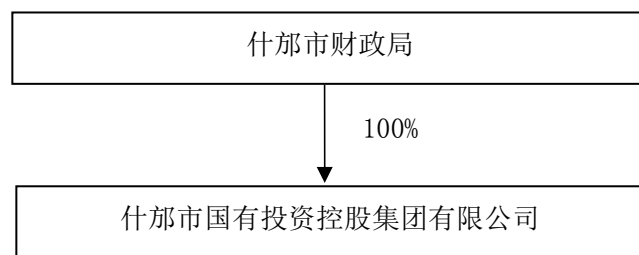
结论

东方金诚认为，近年来，德阳什邡市经济保持平稳增长，已初步形成食品加工、医药、化工、冶金、机械、建材等六大支柱产业，经济实力较强；公司主要从事什邡市基础设施和保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；作为什邡市最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持；重庆进出口担保为本期债券本息到期兑付提供的件不可撤销的连带责任保证，具有较强的增信作用。

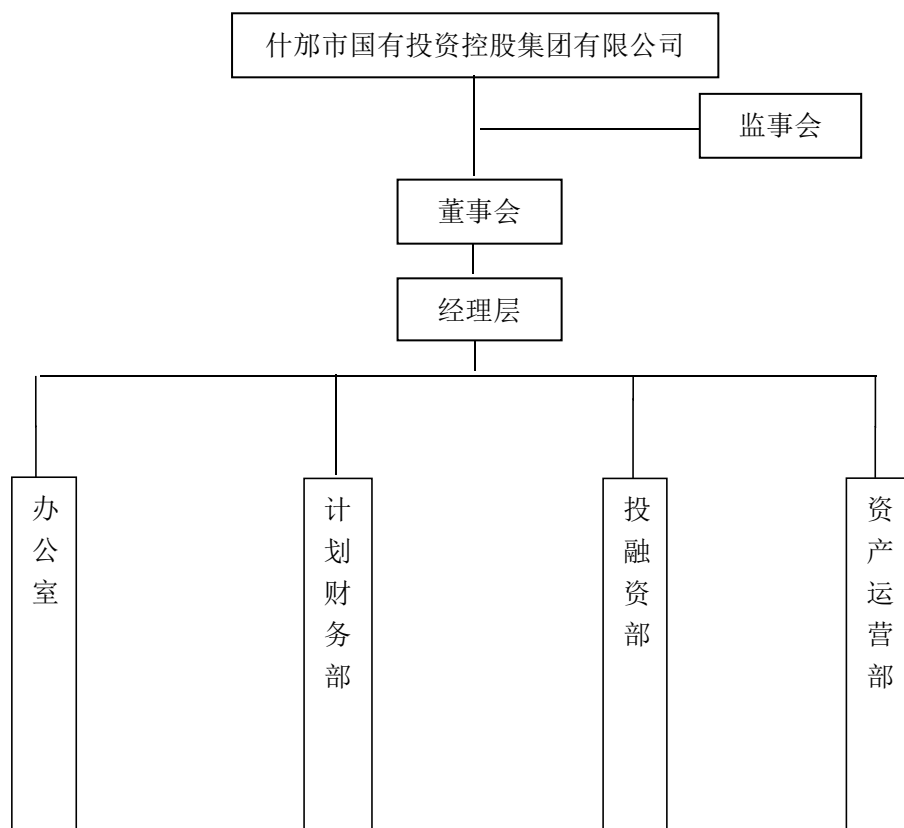
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他流动资产和其他应收款占比很大，资产流动性较弱；公司有息债务增长较快，债务率水平不断升高；公司经营性现金流持续为净流出，总体现金流对筹资活动依赖很大。

综上所述，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+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2017 年末公司股权结构图



附件二：截至 2017 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	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产：			
货币资金	95960.49	70367.40	169366.93
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	23322.87	31003.91	36426.82
预付款项	91.25	1103.05	784.45
应收利息	0.00	0.00	68.44
应收股利	1102.17	625.29	0.00
其他应收款	108994.56	139563.03	227401.71
存货	245600.88	237114.18	220042.41
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	117457.04	172113.60	223949.61
流动资产合计	592529.27	651890.45	878040.37
非流动资产：			
可供出售金融资产	5859.24	5859.24	5859.24
持有至到期投资	0.00	0.00	5000.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10792.03	11658.38	11818.91
投资性房地产	7995.03	5800.91	7518.59
固定资产	2774.83	12079.85	12989.76
在建工程	2135.25	1656.24	210.89
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	9.73	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	24684.83	28032.03	29033.47
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	7.95	71.83	78.70
递延所得税资产	618.07	1160.94	1302.97
其他非流动资产	8304.00	13014.00	9164.00
非流动资产合计	63180.96	79333.42	82976.53
资产总计	655710.23	731223.87	961016.90

附件三：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目	2016 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债：			
短期借款	1512.00	1512.00	8900.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	1586.49	3051.14	4030.31
应付账款	29382.32	22140.03	22245.18
预收账款	2885.25	1935.62	2119.50
应付职工薪酬	586.70	623.22	444.53
应交税费	2227.86	3220.27	3818.19
应付利息	0.00	0.00	0.00
应付股利	20.44	29.18	32.47
其他应付款	93791.03	84646.25	65739.76
一年内到期的非流动负债	41314.00	27457.00	33567.00
其他流动负债	4461.83	5046.06	5343.81
流动负债合计	177767.91	149660.79	146240.76
非流动负债：			
长期借款	166215.81	233930.39	396170.06
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	30250.00	40350.00	37550.00
长期应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00
专项应付款	10.00	10.00	10.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	196475.81	274290.39	433730.06
负债合计	374243.73	423951.18	579970.82
所有者权益：			
实收资本（股本）	2000.00	2000.00	2000.00
资本公积	251207.34	269533.25	336063.15
其他综合收益	145.38	113.96	71.48
盈余公积	2.77	65.48	128.94
一般风险准备	237.71	237.71	262.49
未分配利润	24309.18	31756.23	38925.93
归属于母公司所有者权益	277902.39	303706.62	377451.99
少数股东权益	3564.11	3566.07	3594.10
所有者权益合计	281466.50	307272.69	381046.08
负债和所有者权益总计	655710.23	731223.87	961016.90

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一、营业总收入	18240.02	32939.74	28744.01
其中：营业收入	18240.02	32939.74	28744.01
利息收入	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	16763.39	33698.79	28313.90
其中：营业成本	13035.20	28743.79	23652.01
利息支出	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	270.54	460.74	401.53
销售费用	1438.75	1568.23	1548.52
管理费用	1750.56	2540.43	2783.64
财务费用	-328.07	-713.03	-639.89
资产减值损失	596.41	1098.63	568.10
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	1205.86	690.51	772.54
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	847.77	689.41	704.10
资产处置收益	-33.45	0.05	0.79
其他收益	0.00	0.00	6403.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	2649.05	-68.48	7606.44
加：营业外收入	6127.83	7675.84	621.39
减：营业外支出	3.47	113.95	326.89
四、利润总额（亏损总额为“-”）	8773.41	7493.40	7900.94
减：所得税费用	781.16	-94.65	393.65
五、净利润（净亏损以“-”）	7992.25	7588.05	7507.29
归属于母公司所有者的净利润	7784.40	7519.74	7471.94
少数股东损益	207.85	68.31	35.35
六、其他综合收益的税后净额	117.03	-31.42	-42.48
七、综合收益总额	8109.28	7556.63	7464.82
归属于母公司所有者的综合收益总额	7901.43	7488.32	7429.46
归属于少数股东的综合收益总额	207.85	68.31	35.35

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 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	15625.77	34570.68	27571.05
收到的其他与经营活动有关的现金	215925.94	197543.88	243514.35
经营活动现金流入小计	231551.72	232114.56	271085.40
购买商品、接受劳务支付的现金	165800.09	85114.61	53838.67
支付给职工以及为职工支付的现金	1382.80	1725.14	2899.19
支付的各项税费	453.77	843.07	784.40
支付的其他与经营活动有关的现金	166220.62	244520.99	335042.38
经营活动现金流出小计	333857.29	332203.81	392564.64
经营活动产生的现金流净额	-102305.57	-100089.26	-121479.24
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	400.00	150.00	3900.00
取得投资收益收到的现金	45.69	1150.36	1163.38
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	0.35	0.00	2.29
投资活动现金流入小计	446.04	1300.36	5065.66
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2230.32	4394.97	3886.68
投资所支付的现金	1272.57	5755.18	4999.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	-2.12	0.00
投资活动现金流出小计	3502.89	10148.04	8885.68
投资活动产生的现金流量净额	-3056.85	-8847.68	-3820.02
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	64103.00	10845.18	47579.65
取得借款所收到的现金	106694.81	109909.58	208224.67
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	6846.29	19990.40	0.00
筹资活动现金流入小计	177644.10	140745.16	255804.31
偿还债务所支付的现金	55754.00	48482.00	28554.00
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	140.97	213.96	398.47
支付其他与筹资活动有关的现金	317.30	10511.53	2400.00
筹资活动现金流出小计	56212.27	59207.49	31352.47
筹资活动产生的现金流量净额	121431.83	81537.67	224451.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	16069.41	-27399.27	99152.59
加：年初现金等价物余额	79573.78	95643.19	68243.92
六、期末现金及现金等价物余额	95643.19	68243.92	167396.51

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	2015 年	2016 年	2017 年
1、将净利润调节为经营活动的现金流量：			
净利润	7992.25	7588.05	7507.29
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
加：少数股东本期收益	0.00	0.00	0.00
资产减值准备	596.41	1098.63	568.10
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	598.09	834.33	1203.14
无形资产摊销	354.31	424.61	414.65
长期待摊费用的摊销	17.05	26.81	39.03
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	33.45	-0.05	-0.79
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	97.00	198.73	188.35
投资损失	-1205.86	-690.51	-772.54
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	1.68	-542.87	-142.02
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	-7814.94	8486.70	17071.76
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-99891.43	-116596.81	-215203.11
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-3083.57	-916.88	67646.91
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-102305.57	-100089.26	-121479.24
2、现金与现金等价物净增加情况：			
现金的期末余额	95643.19	68243.92	167396.51
减：现金的期初余额	79573.78	95643.19	68243.92
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	16069.41	-27399.27	99152.59

附件七：公司主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
盈利能力			
营业利润率（%）	27.05	11.34	16.32
总资本收益率（%）	1.63	1.35	0.93
净资产收益率（%）	2.84	2.47	1.97
偿债能力			
资产负债率（%）	57.07	57.98	60.35
长期债务资本化比率（%）	37.13	43.22	50.97
全部债务资本化比率（%）	43.32	46.86	54.04
流动比率（%）	333.32	435.58	600.41
速动比率（%）	195.16	277.14	449.94
经营现金流动负债比（%）	-57.55	-66.88	-83.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.45	0.98
全部债务/EBITDA（倍）	20.64	26.97	43.60
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.49	-0.40	-0.28
筹资前现金流量净额利息保护倍数（倍）	-11.04	-15.70	-11.91
经营效率			
销售债权周转次数（次）	-	1.21	0.85
存货周转次数（次）	-	0.12	0.10
总资产周转次数（次）	-	0.05	0.03
现金收入比（%）	85.67	104.95	95.92
增长指标			
资产总额年平均增长率（%）	-	11.52	21.06
营业收入年平均增长率（%）	-	80.59	25.53
利润总额年平均增长率（%）	-	-14.59	-5.10
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	0.87	0.84	0.86
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	19.30	19.34	22.59
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	-8.53	-8.34	-10.12
筹资活动前现金流量净额偿债倍数（倍）	-8.78	-9.08	-10.44

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业总收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率} = [(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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	$\text{EBITDA} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

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 2018 年什邡市国有投资控股集团有限公司 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“2018 年什邡市国有投资控股集团有限公司公司债券”的存续期内密切关注什邡市国有投资控股集团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。

定期跟踪评级根据监管要求在主体报告有效期内进行；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体信用质量产生重大影响的事项时启动。

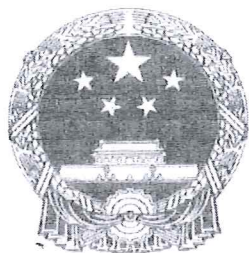
跟踪评级期间，东方金诚将向什邡市国有投资控股集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，什邡市国有投资控股集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如什邡市国有投资控股集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

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

2018 年 7 月 23 日





营业执照

(副本) (2-1)

注册号 110000008956516

名称 东方金诚国际信用评级有限公司
类型 其他有限责任公司
住所 北京市西城区德胜门外大街83号701室(德胜园区)
法定代表人 罗光
注册资本 12500万元
成立日期 2005年10月09日
营业期限 2005年10月09日至2025年10月08日
经营范围 证券市场资信评级业务;企业信用征集、评定;企业信用数据管理;信用风险管理;企业资信及履约能力评估;企业及金融机构综合财务实力评估;企业主体及债项评级;提供信用解决方案;信用风险管理培训和咨询;金融信息咨询。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)



在线扫码获取详细信息

仅供

使用,再复印无效。

东方金诚国际信用评级有限公司
年 月 日



2014 12 31

提示:每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统

报送上一年度报告并公示

企业信用信息公示系统网址:

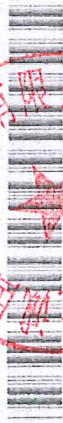
qyxy.baic.gov.cn

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制

中华人民共和国 组织机构代码证

(副本)

代 码: 7 8 0 9 4 9 - 0



机 构 名 称: 东方金诚国际信用评估有限公司

机 构 类 型: 企业法人

地 址: 北京市西城区德胜门外大街 8 3 号
7 0 1 室 (德胜园区)

有 效 期: 2015年01月13日至2019年01月12日

颁 发 单 位: 北京市西城区质量技术监督局

登 记 号: 组代管110102-2708320-1

说 明

1. 中华人民共和国组织机构代码是组织机构在中华人民共和国境内唯一的, 始终不变的法定代码标识, 《中华人民共和国组织机构代码证》是组织机构法定代码标识的凭证, 分正本和副本。
2. 《中华人民共和国组织机构代码证》不得出租、出借、冒用、转让、伪造、变造、非法买卖。
3. 《中华人民共和国组织机构代码证》登记项目发生变化时, 应向发证机关申请变更登记。
4. 各组织机构应当按有关规定, 接受发证机关的年度检验。
5. 组织机构依法注销、撤销时, 应向原发证机关办理注销登记, 并交回全部代码证。

中 华 人 民 共 和 国

国家质量监督检验检疫总局印章

使用, 再复印无效。
年 月 日 录

东方金诚国际信用评估有限公司

年 月 日

年 月 日

NO.2014 6043594

税务登记证

(副本)

京 税 证 字 11010578095249号

纳税人名称： 东方金诚国际信用评估有限公司

法定代表人 (负责人)： 罗光

地 址： 北京市西城区德胜门外大街83号701室 (银胜园区)

登记注册类型： 其他有限责任公司

企业信用征集、评定；企业信用数据管理；信

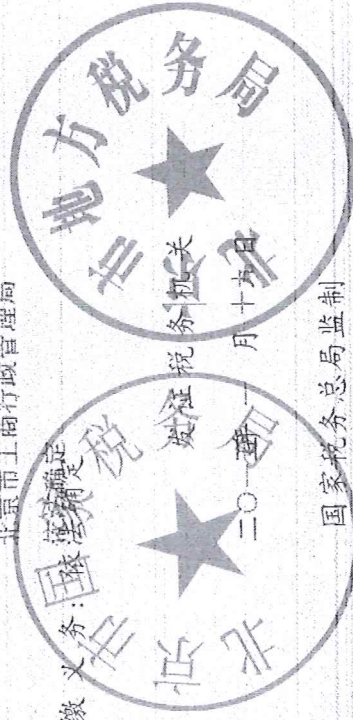
经营范围： 信用风险管理；企业资信及履约能力评估；企业

及金融机构综合财务实力评估；企业主题等等

批准设立机关：

北京市工商行政管理局

扣缴义务人： 依法确定



国家税务总局监制

总机构情况
(由分支机构填写)

增值税 一般纳税人

名称

纳税人识别号

地址

经营范围

分支机构设置
(由总机构填写)

名称

地址

名称

地址

名称

地址

名称

地址

名称

地址

仅供

使用，再复印无效。

东方金诚国际信用评估有限公司

年 月 日

中国人民银行
THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

金融市场司
Financial Market Department

信息公开

新闻发布 | 法律法規 | 货币政策 | 信贷政策 | 金融市场 | 金融统计 | 银行会计 | 支付体系 | 金融科技
人民币 | 经理国库 | 国际交往 | 人员招录 | 金融研究 | 金融稳定 | 征信管理 | 反洗钱 | 金融标准化
公开目录 | 公告信息 | 在线访谈 | 图文直播 | 音频视频 | 网上展厅 | 报告下载 | 报刊年鉴 | 网送文告
办事指南 | 在线申报 | 下载中心 | 洗钱举报 | 网上调查 | 金融知识 | 关于我们

服务互动

首页 2015年1月14日 星期三

我的位置: 首页 / 金融市场司 / 金融市场 / 银行间债券市场 / 信用评级

搜索

高级搜索

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

序号 大 小

文章来源: 金融市场司

2014-06-06 09:49:05

打印本页 关闭窗口

大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

东方金诚国际信用评级有限公司

中债资信评估有限责任公司

Email推荐:

发送

打印本页 关闭窗口

法律声明 | 联系我们 | 网站地图 | 设为首页 | 加入收藏 | 加入收藏 | 网站地图

地址: 北京市西城区成方街32号 邮政编码: 100800 电话: 010-66194114 传真: 010-66195370
最佳分辨率: 1024*768 京ICP备05073439号



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



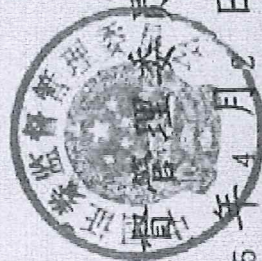
公司名称：东方金诚国际信用评级有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：罗光

注册地址：北京市西城区德胜门外大街83号701室（德胜园区）

编号：ZPJ 006



中国证券监督管理委员会(公章)

2015年4月2日

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

保监公告（2013）9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中华人民共和国国家发展和改革委员会

关于同意东方金诚国际信用评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

东方金诚国际信用评估有限公司：

你公司《关于申请从事企业债券信用评级业务的请示》（东方金诚字[2011]16号）及相关材料收悉。鉴于中国人民银行已同意你公司从事银行间债券市场评级业务，中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。

二〇一一年七月十四日

财政金融司