

2012 年攀枝花市国有资产投资经营
有限责任公司

公司债券 2019 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
 中鹏信评【2019】跟踪
 第【386】号 01

债券简称：12 攀国投/PR
 攀国 02

债券剩余规模：6 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 钟继鑫

电话：
 0755-82820859

邮箱：
 dengj@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
 资信评估股份有限公司
 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。

中证鹏元资信评估股份
 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.cspengyuan.com

2012 年攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司 公司债券 2019 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	2019 年 06 月 24 日	2018 年 06 月 27 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）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 2019 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：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性较好，继续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司担保及小贷业务的风险较高，资产流动性一般，存在一定的资金压力和较大的偿债压力，且面临一定的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。2018 年，攀枝花市实现地区生产总值 1,173.52 亿元，按可比价计算的增速为 7.5%，为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务可持续性较好。公司自来水业务具有区域垄断性，攀枝花市国有企业供水分离改造项目（以下简称“供水改造项目”）总投资 93,720.66 万元，已投入 1,384.11 万元，为公司建筑安装业务提供一定保障。截至 2018 年末，公司拥有尚待整理出让的土地 81.20 万平方米，账面价值为 13.05 亿元，可带来一定收入。
- 公司继续获得较大力度的外部支持。2018 年公司收到攀枝花市财政局注入的货币资金、棚改项目资本金等资产，净增加资本公积 18,543.22 万元。此外，公司还收到债券利息补贴收入和融资利息补贴共计 41,818.02 万元。

¹ 公司原名为“攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司”，2014 年更名为“攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司”。

关注:

- **公司担保及小贷业务的风险较高。**截至 2018 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 19.07 亿元，2018 年代偿金额 5,262.75 万元，代偿率为 11.28%，账龄在 3 年以上的应收代偿款占比为 23.70%，代偿风险仍较高。2018 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 21,959.88 万元，逾期贷款规模为 7,907.00 万元，占贷款余额的 36.01%，回收可能性小。
- **公司资产流动性一般。**截至 2018 年末，公司其他应收款、存货分别为 43.11 亿元和 15.32 亿元，合计占总资产的 23.32%。存货主要系储备土地，其他应收款回收期存在不确定性，对公司资金占用明显。此外，公司所有权和使用权受到限制的资产为 69.39 亿元，占总资产的 27.70%，资产流动性一般。
- **公司面临一定的资金压力。**截至 2018 年末，攀枝花市棚户区改造项目总投资 172.72 亿元，仍需投资 97.25 亿元。根据相关协议，公司应承担 35.67 亿元项目资本金，未来仍需投入资本金 18.02 亿元，面临一定的资金压力。
- **公司偿债压力较大。**截至 2018 年末，公司有息债务为 101.24 亿元，同比增长 35.95%，资产负债率达到 60.26%。2018 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.33，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。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2018 年末，公司非经营性担保业务对外担保金额为 34.59 亿元，占净资产的 34.74%，担保对象主要为攀枝花市及下属区县国有企业，面临一定的或有负债风险。

主要财务指标（单位：万元）

项目	2018年	2017年	2016年
总资产	2,505,359.38	2,281,201.54	2,004,519.04
所有者权益	995,701.41	952,648.29	930,006.71
有息债务	1,012,396.52	744,695.95	544,633.15
资产负债率	60.26%	58.24%	53.60%
流动比率	2.55	2.74	2.11
营业收入	98,279.43	45,052.96	108,701.85
其他收益	41,178.37	33,630.36	0.00
营业外收入	1,028.82	602.16	33,913.14
利润总额	12,991.11	9,586.96	18,917.48
综合毛利率	16.98%	30.35%	12.76%
EBITDA	53,972.71	43,759.22	54,130.06
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.15	1.17
经营活动产生的现金流量净额	57,073.32	47,324.70	24,363.19

资料来源：公司 2016 年和 2018 年审计报告，2017 年数据来源于 2018 年审计报告期初数，中证鹏元整理

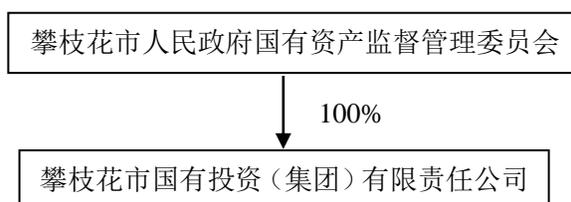
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年03月13日发行10亿元10年期固定利率债券，募集资金用于攀枝花市炳三区公共租赁住房项目、攀枝花市炳三区G\H\I\J道路建设项目、西区城市棚户区改造工程项目、攀枝花市国有改制企业经济适用房项目、炳四区至密地大桥城市干道工程项目、炳三区至金江城市干道一期工程项目、偿还贷款和补充营运资金等。截至2018年末，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2018年至2019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2019年4月30日，公司注册资本和实收资本仍为51.75亿元，攀枝花市人民政府国有资产监督管理委员会仍持有公司100%股权，攀枝花市人民政府国有资产监督管理委员会仍为公司控股股东。

图 1 截至 2019 年 4 月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司董事及高级管理人员发生变更。经股东会决议通过，2018年1月16日，刘辅江不再担任公司董事，由陈宏涛接任。2019年6月4日，攀枝花市人民政府任命赵路为公司董事长，免去其总经理职务，由魏国民担任（试用期一年）。

2018年，公司无新纳入合并范围的主体，不再纳入合并范围的主体1家，主要系根据攀国资发〔2018〕145号文件，攀枝花仁江钒钛有限公司（以下简称“仁江钒钛”）股权被无偿划转。仁江钒钛对外担保规模较大，且存在大量担保代偿情况，其股权划转有助于优化公司资产质量。

表1 2018年不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

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
攀枝花仁江钒钛有限公司	100.00%	21,836.79	土地开发投资	股权划转

资料来源：公司提供

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03万亿元，比上年增长6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长8.9%。高技术制造业增加值增长11.7%。装备制造业增加值增长8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019年全国赤字率预计将会提升。

2018年基建投资增长乏力，从2018年7月31日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018年末，国务院提前下达2019年地方政府新增专项债务限额8,100亿元，2019年全年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，比去年大幅增加8,000亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上2019年社会融资环境改善，PPP有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范

地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、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。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)，从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)，明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号)，明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表2 2018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
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)	发展改革委、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
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》(财预[2018]34号)	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配，提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)	财政部	明确除了购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资，不得违规新增地方融资平台公司贷款，不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任，不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”，统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型，鼓励地方政府债券投资主体多元化，要求加强债券资金管理
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号)	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

(二) 区域环境

2018年攀枝花市经济实力进一步提升，但房地产库存压力加大

2018年，攀枝花市实现地区生产总值1,173.52亿元，按可比价计算的增速为7.5%，增速较上年持平。其中，第一、二、三产业分别完成增加值39.74亿元、731.13亿元和402.66亿元，三次产业结构由上年的3.2：65.2：31.6调整为3.4：62.3：34.3，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。2018年攀枝花市人均地区生产总值94,945元，为全国人均GDP的146.87%，经济发展水平较高。

2018年，攀枝花市全部工业增加值691.63亿元，比上年增长7.0%。攀枝花市采矿、钢铁、化工、煤炭、炼焦产业较为发达，随着大宗商品价格的回落，有色金属矿采选业、石油加工、炼焦和核燃料加工业以及化学原料和化学制品制造业增速显著回落，煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业保持5%以下的低速增长。由于攀枝花市重化工产业占比高，未来增长受大宗商品价格、经济周期等因素影响存在一定的不确定性。

2018年攀枝花市完成全社会固定资产投资632.10亿元，增长8.1%。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，2018年分别完成投资215.18亿元和205.60亿元，分别增长4.4%和7.7%。2018年，攀枝花市房地产开发投资完成100.41亿元，增长67.5%，较去年同期上升58.5个百分点，但商品房销售面积158.46万平方米，下降9.7%；商品房待售面积47.68万平方米，增长57.0%，房地产库存压力加大。

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	2018年		2017年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,173.52	7.5%	1,144.25	7.4%
第一产业增加值	39.74	4.0%	37.16	4.3%
第二产业增加值	731.13	7.2%	745.02	7.2%
第三产业增加值	402.66	8.5%	362.07	8.0%
全部工业增加值	691.63	7.0%	706.11	7.3%
固定资产投资	632.10	8.1%	745.28	7.0%
社会消费品零售总额	361.26	10.8%	352.41	11.2%
进出口总额	30.61	16.6%	26.24	89.3%
金融机构人民币各项存款余额	1,041.79	6.2%	981.36	4.6%
金融机构人民币各项贷款余额	804.70	1.2%	795.54	7.7%
人均 GDP		94,945		92,584
人均 GDP/全国人均 GDP		146.87%		155.19%

资料来源：攀枝花市 2017-2018 年国民经济和社会发展统计公报，2017 年进出口总额来自攀枝花海关

2018年攀枝花市实现公共财政收入61.50亿元，同比增长1.50%，其中税收收入43.35亿元，占公共财政收入比重为70.49%；实现政府性基金收入44.42亿元，同比增长287.61%；同期攀枝花市公共财政支出为137.85亿元，同比下降0.59%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为44.61%。

四、经营与竞争

公司主要从事攀枝花市土地整理、工程承包、建筑安装、自来水销售等业务，主要收入来源于土地出让、自来水销售、管道安装及销售等。2018年，公司实现营业收入98,279.43万元，同比增长118.14%，主要系土地出让规模增长以及自来水管道的安装收入增加所致。由于土地出让业务毛利率低，其收入占比提升导致公司综合毛利率下降13.38个百分点，为16.98%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地出让	48,012.72	4.76%	4,188.90	4.76%
自来水销售	16,340.42	30.11%	15,297.44	30.84%
建筑安装业	16,170.96	13.00%	9,170.00	17.29%
担保费收入	655.97	100.00%	1,188.82	100.00%
其他	17,099.35	39.30%	15,207.80	39.34%
合计	98,279.43	16.98%	45,052.96	30.35%

注：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、服务费收入等。
 资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

2018年公司供水业务和建筑安装业务收入均有所增长，业务可持续性良好

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”），建筑安装业务主要系自来水管道的入户安装业务。公司自来水业务具有区域垄断性，业务可持续性良好。2018年，水务集团供水能力保持不变，受益于供水量的增长，水务集团自来水业务收入同比增长6.82%，为16,340.42万元。2018年公司建筑安装业务收入同比增长76.35%，为16,170.96万元，主要系下属孙公司攀枝花市攀西水工程有限公司承接的市场化施工项目增加所致。2018年供水业务毛利率保持稳定，为30.11%，建筑安装业务毛利率则下降4.29个百分点至13.00%。

表5 公司供水业务情况（单位：万吨）

项目	2018年	2017年
居民生活用水	2,409.14	2,316.11
非居民生活用水	工业用水	3,754.11
	行政事业用水	79.47
	经营服务用水	843.79
特种用水	198.07	193.61
合计	7,284.58	7,124.16

资料来源：公司提供

截至2018年末，水务集团主要在建项目为供水改造项目，项目涉及12.5万户，主要集中在攀钢集团有限公司、攀枝花煤业（集团）有限责任公司、中国十九冶集团有限公司、华电四川发电有限公司攀枝花西区分公司、中国铁路成都局集团有限公司西昌供电段等5家企业的经营区和生活区，项目建设期为2018年-2021年，总投资93,720.66万元，公司可按照不超过7,500元/户包干价收取改造费用，项目投入运营后预计还能带来供水收入8,401.85万元/年。其中，供水改造项目实行先移交后改造的模式，由水务集团负责该项目的设计、监理、采购、施工、运行、管理等事宜，供水改造项目协议签订后的一定时间内，甲方（上述5家企业）支付前期启动资金，项目启动后和用户供水管理职能全部移交完成后，甲方按总价款的一定比例支付改造费用，项目审计完成后付清尾款。

截至2018年末，该项目已投入1,384.11万元，处于建设初期，供水改造项目为建筑安装业务提供一定保障。由于工程进度受外部影响较大，并且收费标准不确定，项目存在收益不达预期的风险。

2018年土地出让收入大幅增长，公司土地储备资源丰富，未来仍可带来一定收入

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，2018年公司向土储中心转让炳仁线西侧土地18.68万平方米，确认收入48,012.72万元，土地出让收入明细如下。

表6 2018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	总价款
炳仁线西侧	186,790.86	45,726.40	48,012.72

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司拥有尚待整理出让的土地81.20万平方米，账面价值为13.05亿元，未来可带来一定收入。但土地整理业务易受政府城市规划及土地一级市场影响，土地出让收入的规模存在较大波动性。

公司棚户区改造项目投资规模大，业务较有保障

公司以政府购买服务的方式承接棚户区改造项目，主要采用购房安置、单一货币化补偿相结合方式进行改造。根据公司与攀枝花市住房和城乡建设局（以下简称“住建局”）签订的政府购买服务协议，住建局代表攀枝花市政府购买公司的棚户区改造服务，承诺将棚户区改造项目的政府购买资金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。2018年12月,《攀枝花市财政局关于我市政府购买棚改服务应支付承接主体服务费有关事项的请示》(攀财政【2018】229号)提出调整棚改服务费的计算方法,按照每年12月31日棚改贷款实际余额乘以0.4%作为棚户区改造项目服务费,并由市与区两级财政按照5:5的比例承担。2018年末,住建局和财政局正在对公司棚改项目的投入进行核算,公司未确认相关收入。

2018年,公司新增2期棚户区改造项目,总投资金额为50.13亿元。截至2018年末,公司已签订协议的棚户区改造项目计划总投资172.72亿元,其中公司承担项目资本金35.67亿元,剩余137.06亿元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。2018年棚户区改造项目新增投资33.50亿元,其中新增资本金投入8.66亿元。2018年末,该项目已投资75.48亿元,其中相关贷款金额为57.83亿元。棚改项目均与银行签订了贷款协议,公司的资金压力主要来源于资本金项目的投入。2018年末,公司对棚改项目已投入资本金17.65亿元,未来仍需投资97.25亿元,包括资本金18.02亿元和79.23亿元配套贷款,棚改业务较有保障。

表7 2018年末,公司棚户区改造项目情况(单位:万元)

项目	期数	计划投资		已投资	
		借款+资本金	资本金	借款+资本金	资本金
国开行-城市棚户区改造项目	第八期	250,473.00	50,473.00	200.00	100.00
	第七期	250,860.00	50,860.00	200.00	100.00
	第六期	199,391.00	40,391.00	48,045.00	12,045.00
	第五期	216,495.00	43,495.00	77,844.28	17,844.28
	第四期	244,068.00	49,068.00	196,402.50	43,191.00
	第三期	138,677.00	29,877.00	113,916.00	23,216.00
邮储银行-危旧房棚户区改造项目	第二期	161,751.37	32,351.37	121,900.00	33,766.00
	第一期	156,704.45	31,341.45	113,115.00	23,100.00
农发行-棚户改造(城中村)	第一期	108,818.79	28,818.79	83,143.92	23,143.92
合计	-	1,727,238.61	356,675.61	754,766.00	176,506.00

注: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。

资料来源:公司提供

2018年金鼎担保收入继续下降,代偿风险仍然较高;金丰小贷亏损规模进一步扩大,坏账风险依然较高

公司下属子公司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。近年来中小民营企业整体经营困难,资金链压力加大,金融机构压降中小企业贷款,大量担保贷款到期无法转贷,金鼎

担保业务规模持续下降，2018年担保发生额和担保收入分别下降51.76%和44.82%，为29,144.60万元和655.97万元。截至2018年末，金鼎担保期末在保余额为19.07亿元，比上年略有下降，其中融资性担保均设置了反担保措施。

2018年金鼎担保代偿金额5,262.75万元，代偿率（当期代偿金额/当期解除担保额）为11.28%，同比上升3.86个百分点，代偿风险仍较高。截至2018年末，金鼎担保应收代偿款为5.52亿元，账龄2-3年的占比为8.76%，账龄在3年以上的占比为23.70%，代偿款回收风险较大。2018年，金鼎担保通过重组、资产处置，配合银行转贷、签订分期还款协议等方式，推动逾期业务的清收化解。

表8 金鼎担保业务情况

项目	2018年	2017年
当期担保发生额（万元）	29,144.60	60,419.97
期末在保余额（万元）	190,663.23	208,188.34
当期解除担保额（万元）	46,669.71	64,493.43
当期担保收入（万元）	655.97	1,188.82
当期代偿金额（万元）	5,262.75	4,785.83
应收代偿金额（万元）	55,174.08	49,911.33
担保赔偿准备金（万元）	23,302.29	22,628.82
未到期责任准备金（万元）	327.99	594.41
融资担保净资产放大倍数	3.11	3.35
净资产放大倍数	3.17	3.44

资料来源：公司提供

在不利的经济环境下，2018年金丰小贷业务规模仍较小，全年发放贷款1,466.50万元，与上年相比持平。金丰小贷共计提贷款减值准备1,391.86万元，同比增加25.86%，亏损规模进一步增长28.89%，利润总额为亏损1,500.98万元。截至2018年末，金丰小贷贷款余额为21,959.88万元，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、服务业和洗选矿业，占贷款余额的比重分别为40.89%、36.8%和15.42%。其中逾期贷款规模为7,907.00万元，占贷款余额的36.01%，逾期时间在3年以上的贷款规模为6,277.00万元，回收可能性小。2018年，金丰小贷采用“一户一策”的清收策略，通过诉讼、债务重组等方式推进不良贷款催收工作，共完成逾期贷款不良转化额800万元。

表9 2017-2018年金丰小贷业务情况

小额贷款业务	2018年	2017年
单数（单）	11	14
家数（家）	7	4

当期放贷金额（万元）	1,466.50	1,435.45
累计放贷金额（万元）	99,275.95	97,809.45
期末余额（万元）	21,959.88	21,385.35
当期收入（万元）	52.87	69.14
利润总额（万元）	-1,500.98	-1,164.54
贷款减值准备（万元）	5,479.05	4,087.19
逾期贷款金额（万元）	7,907.00	7,119.18

资料来源：公司提供

2018年公司继续获得较大力度的外部支持

2018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，公司收到攀枝花市财政局注入的货币资金、棚改项目资本金等资产45,882.69万元，同时划出攀枝花仁江钒钛有限公司股权和4宗划拨土地，减少资本公积27,339.47万元，净增加资本公积18,543.22万元。

财政补贴方面，公司2018年收到补贴收入共计41,818.02万元。其中，收到的债券利息补贴收入和融资利息补贴收入等41,178.37万元，计入其他收益科目，收到与企业日常活动无关的政府补助639.65万元，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2018年审计报告，2017年数据采用2018年期初数，报告均采用新会计准则编制。2018年，公司不再纳入合并范围的主体1家，具体情况见表1。

公司的重要投资企业攀枝花市商业银行股份有限公司因以前年度应付职工薪酬存在跨期，2017年职工薪酬跨期至2018年108,271,038.87元，按照权责发生制，攀枝花市商业银行股份有限公司采用追溯调整法对上期可比数据进行重述，公司按照持股比例对可比期间数据进行调整，在编制2018年度比较财务报表及附注时，已对该项差错进行了更正及重述，更正后，调减期初所有者权益27,338,437.31元，其中调减期初未分配利润27,338,437.31元，调减长期股权投资27,338,437.31元。

资产结构与质量

2018年公司资产规模保持增长，但其他应收款和存货规模较大，流动性一般

截至2018年末，公司总资产为250.54亿元，同比增长9.83%，流动资产占比为40.94%，比上年下降19.45个百分点，主要是棚改投入调整至非流动资产及其投资规模增加所致。

表10 2017-2018年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
货币资金	361,774.24	14.44%	454,824.64	19.94%
其他应收款	431,126.99	17.21%	611,006.25	26.78%
存货	153,191.90	6.11%	191,543.80	8.40%
其他流动资产	56,903.57	2.27%	94,077.83	4.12%
流动资产合计	1,025,612.07	40.94%	1,377,524.74	60.39%
可供出售金融资产	145,851.00	5.82%	140,653.95	6.17%
长期股权投资	207,887.39	8.30%	173,134.81	7.59%
在建工程	170,547.68	6.81%	307,740.90	13.49%
其他非流动资产	841,284.79	33.58%	194,473.11	8.53%
非流动资产合计	1,479,747.30	59.06%	903,676.79	39.61%
资产总计	2,505,359.38	100.00%	2,281,201.54	100.00%

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

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。2018年末，公司的货币资金为36.18亿元，比上年下降20.46%，主要系棚改等项目投入较大所致。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1.51亿元，占比较小。2018年末，公司的其他应收款余额为43.11亿元，同比下降29.44%，主要系棚改项目投资转入其他非流动资产所致。其他应收款主要系应收攀枝花市财政局25.98亿元土地转让款，以及应收仁江钒钛和攀枝花市花城投资有限责任公司等关联方往来款，回收风险不大，但账龄较长，回收时间存在不确定性，对公司资金占用明显。截至2018年末，公司存货余额为15.32亿元，比上年末下降20.02%，主要系对外转让土地所致。存货中土地储备的账面余额为13.05亿元，面积81.20万平方米，主要为工业、商业或住宅用地，土地性质主要为划拨，没有因抵押受限的土地。其他流动资产主要系银行理财产品，2018年末余额为5.33亿元。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、在建工程及其他非流动资产构成。2018年末，公司可供出售金融资产账面余额为14.59亿元，其中按照公允价值计量可供出售金融资产账面价值1.18亿元，主要为中国太保、交通银行等上市公司股票，2018年公允价值变动损失2,463.43万元；按成本计量的可供出售金融资产账面价值13.46亿元，主要系成昆铁路项目公司、四川省能投攀枝花水电开发有限公司股权，2018年计提减值损

失450.00万元。公司长期股权投资采用权益法核算，2018年末为20.79亿元，主要为16.26亿元攀枝花市商业银行股份有限公司（以下简称“攀枝花商行”）股权以及2.00亿元攀枝花市兴攀产业投资基金股权。长期股权投资账面价值同比增长3.48亿元，主要系出资2.23亿元设立联营企业攀枝花钒钛资源开发投资基金中心（有限合伙）（以下简称“钒钛开发基金”），以及按持股比例确认的攀枝花商行0.49亿元投资收益和0.81亿元其他综合收益所致。其中，钒钛开发基金已在中国证券投资基金业协会成功备案，参与攀枝花市钒钛资源开发以及钒钛产业链非上市公司股权投资。截至2018年末，公司在建工程为17.05亿元，主要为供水工程、办公大楼等自建项目，在建工程账面余额较上年末减少44.58%，主要系仁江钒钛不再纳入公司合并范围所致。其他非流动资产主要系攀枝花市政府移交给公司的政府机关房产、部分代建项目，其中10.13亿元机关事务局房产为公益性资产。2018年末，公司其他非流动资产余额为84.13亿元，同比增长332.60%，主要系棚改项目转入且投资增加所致，其中其他应收款转入23.31亿元，新增投资42.57亿元，2018年末代管棚改项目余额为65.88亿元²。2018年末，公司所有权和使用权受到限制的资产为69.39亿元，占总资产的27.70%，主要为用于担保的存款，以及棚改项目投资及收益权。

综上，公司资产规模有所增长，但其他应收款和存货规模较大，其他应收款回收期存在不确定性，对资金占用明显，存货主要为土地储备，所有权和使用权受到限制的资产规模较大，资产流动性一般。

盈利能力

2018年公司营业收入大幅增长，政府补贴对公司利润形成较好补充

随着土地出让规模增长以及自来水管道的安装收入增加，2018年公司营业收入同比增长128.36%至86,570.58万元，但土地出让业务毛利率较低，综合毛利率由30.25%下降至2018年的16.98%。

随着有息债务规模的增长，2018年公司财务费用同比增加24.98%至3.49亿元，由于收入大幅增长，公司的期间费用率下降37.63个百分点至45.87%，仍处于较高水平，挤压了盈利空间。公司确认的政府补贴分别来自其他收益和营业外收入，2018年公司收到政府补贴同比增长22.58%，为4.18亿元，是当年利润总额的3.22倍，对利润形成较好的补充。2018年公司利润总额为12,991.11万元，比上年增长35.51%。

² 代管棚改项目余额与表7棚户区改造项目已投资金额存在差异，主要系统计口径差异所致。审计报告代管棚改项目余额为实际拨付的金额，表7中按转入银行专户的金额统计。

表11 2017-2018年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018年	2017年
营业收入	98,279.43	45,052.96
其他收益	41,178.37	33,630.36
营业利润	12,027.52	9,251.17
营业外收入	1,028.82	602.16
利润总额	12,991.11	9,586.96
综合毛利率	16.98%	30.35%
期间费用率	45.87%	83.50%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较好，但棚户区改造项目投资规模大，带来一定的资金压力

公司自来水销售、建筑安装业和工程承包等收入等业务回款能力比较强，近年收现比稳定在1.0附近，收现情况尚可。2018年公司预收供水改造项目3.80亿元工程款，经营活动现金净流入57,073.32万元，同比增长20.60%。

投资活动现金流入主要为收回银行理财产品带来的现金流入，投资活动现金流出主要是观音岩城乡供水工程、钢城大厦项目等项目建设、购买银行理财产品、出资设立攀枝花钒钛资源开发投资基金中心（有限合伙）的现金支出。2018年投资活动现金净流出4.37亿元。

公司筹资活动现金流入主要系子公司攀枝花市金宇投资有限公司收到10亿元增资款、财政拨款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息以及投放棚改项目投入等活动相关的现金支出。随着棚户区改造项目投入规模的增加，2018年公司筹资活动现金净流出9.96亿元。截至2018年末，攀枝花市棚户区改造项目总投资172.72亿元，仍需投资97.25亿元。根据相关协议，公司应承担35.67亿元项目资本金，仍需承担18.02亿元，存在一定的资金压力。

表12 2017-2018年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2018年	2017年
收现比	0.96	1.01
销售商品、提供劳务收到的现金	94,577.87	45,466.49
收到其他与经营活动有关的现金	115,614.12	72,431.16
经营活动现金流入小计	210,240.42	117,964.71
购买商品、接受劳务支付的现金	75,660.99	26,700.70
支付其他与经营活动有关的现金	62,916.02	32,112.24
经营活动现金流出小计	153,167.10	70,640.01

经营活动产生的现金流量净额	57,073.32	47,324.70
投资活动产生的现金流量净额	-43,722.97	-54,227.51
筹资活动产生的现金流量净额	-99,575.27	265,166.12
现金及现金等价物净增加额	-86,224.91	258,263.31

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大幅增长，面临较大的偿债压力

截至2018年末，公司负债总额为150.97亿元，较上年增长13.63%，主要系债务融资规模增加所致。公司所有者权益总额为99.57亿元，比上年增长4.52%。负债增速超过所有者权益，产权比率进一步上升至151.62%，所有者权益对负债的保障程度进一步弱化。

表13 2017-2018年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年	2017年
负债总额	1,509,657.97	1,328,553.25
所有者权益	995,701.41	952,648.29
产权比率	151.62%	139.46%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

2018年末，公司流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，公司短期借款规模大幅下降，主要系保证借款到期偿还所致。预收款项主要为预收水费及工程款，2018年末为7.23亿元，同比增长123.70%，主要系水务集团预收供水改造项目工程款增加所致。其他应付款主要为省城乡建设及地方配套拨棚改资金14.94亿元及关联往来款和暂收、暂借款，年末其他应付款同比下降41.19%，主要系仁江钒钛股权划转所致。一年内到期的非流动负债全部为即将到期的银行长期借款，2018年末为5.57亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。2018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，棚户区改造专项贷款进一步增加，期末长期借款规模同比增长41.74%，为70.74亿元，利率区间为4.00%~5.55%。2018年末，公司应付债券为14.81亿元，主要包括2.46亿元10攀国投债、8.53亿元12攀国投债和3.83亿元14攀国投债，随着本金的偿还，应付债券余额有所下降。截至2018年末，公司长期应付款24.51亿元，主要为市财政基建拨款、应付国开证券增资款和专项应付款。其中国开证券增资款主要系国开证券出资10亿元入股子公司攀枝花市金宇投资有限公司，资金专项用于棚户区改造项目，由公司2021-2027年每年支付约定的转让价款（含13%-15%的增资款和溢价款）；专项应付款为7.66亿元，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 2017-2018年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	400.00	0.03%	49,509.05	3.73%
预收款项	72,294.36	4.79%	32,316.87	2.43%
其他应付款	219,787.70	14.56%	373,741.48	28.13%
一年内到期的非流动负债	55,650.05	3.69%	0.00	0.00%
流动负债合计	402,380.15	26.65%	502,530.94	37.83%
长期借款	707,470.72	46.86%	499,131.83	37.57%
应付债券	148,089.75	9.81%	194,439.57	14.64%
长期应付款	245,140.39	16.24%	126,825.25	9.55%
非流动负债合计	1,107,277.82	73.35%	826,022.31	62.17%
负债总额	1,509,657.97	100.00%	1,328,553.25	100.00%
其中：有息债务	1,012,396.52	67.06%	744,695.95	56.05%

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

截至2018年末，公司有息债务总额为101.24亿元，同比增长35.95%。从静态角度看，公司2019-2021年每年应偿付本金分别为11.18亿元、6.32亿元和9.33亿元，短期内债务压力不大。2018年末，公司共取得银行授信130.91亿元，未使用授信额度59.65亿元，融资空间较为充足。

表15 截至2018年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
本金	111,750.00	63,170.00	93,348.00	744,128.52

注：审计报告中未将分期偿还的应付债券重分类为一年内到期的非流动负债。

资料来源：公司提供

2018年末，公司资产负债率上升至60.26%，比上年提高2.02个百分点，负债水平较高。从偿债指标上看，公司流动比率和速动比率分别由2017年末的2.74和2.36下降至2.55和2.17，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。2018年公司EBITDA利息保障倍数为1.33，有息债务/EBITDA为18.76，EBITDA对有息债务本金的保障程度仍较弱，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 2017-2018年公司偿债能力指标

指标名称	2018年	2017年
资产负债率	60.26%	58.24%
流动比率	2.55	2.74
速动比率	2.17	2.36
EBITDA（万元）	53,972.71	43,759.22

EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.15
有息债务/EBITDA	18.76	17.02

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年5月24日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险

公司对外担保业务包括经营性担保和非经营性担保。经营性担保主要由金鼎担保负责，截至2018年12月31日，金鼎担保在保余额为19.07亿元。非经营性担保方面，2018年仁江钒钛股权划转以后，公司非经营性对外担保金额大幅下降。截至2018年末，公司非经营性担保金额34.59亿元，是净资产的34.74%，面临一定的或有负债风险。公司担保对象主要为攀枝花市及下属区县国有企业，仅攀枝花市金联旅游文化开发股份有限公司为民营企业，担保余额为3,000.00万元。

表17 截至2018年末，公司对外担保（非经营性担保业务）情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保事项	金额	期限
攀枝花市园林建设公司	信用担保	4,500.00	2016.3.31--2019.3.30
攀枝花龙潭直却开发有限公司	信用担保	22,692.28	2017.2.9--2020.1.24
攀枝花市花城投资有限责任公司	信用担保	3,470.00	2015.1.14--2020.1.13
攀枝花市花城投资有限责任公司	信用担保	18,904.63	2016.7.25--2021.7.25
攀枝花市花城投资有限责任公司	信用担保	36,000.00	2017.3.30-2032.3.30
攀枝花市花城投资有限责任公司	信用担保	3,600.00	2016.9.22--2019.9.21
攀枝花市花城投资有限责任公司	信用担保	33,700.00	2017.4.28-2032.4.28
攀枝花市花城投资有限责任公司	信用担保	18,955.08	2016.10.31-2021.10.31
攀枝花市花城投资有限责任公司	信用担保	6,500.00	2016.8.22--2019.8.22
攀枝花市花城投资有限责任公司	信用担保	40,500.00	2017.6.1-2029.6.1

攀枝花金泰房地产开发有限公司	信用担保	4,000.00	2018.7.25-2019.7.24
米易县安宁城市建设综合开发有限公司	信用担保	60,000.00	2016.5.31--2031.5.30
攀枝花市金联旅游文化开发股份有限公司	信用担保	3,000.00	2016.7.26-2026.7.20
盐边二滩水务有限公司	信用担保	47,000.00	2017.4.28-2027.4.27
攀枝花鑫悦建筑工程有限公司	信用担保	4,000.00	2018.1.12--2019.1.12
盐边县交通建设投资经营有限责任公司	信用担保	4,054.00	2017.6.30-2031.12.27
攀枝花钒钛科技孵化器有限公司	信用担保	15,000.00	2017.7.13-2022.7.13
攀枝花市城市建设投资经营有限公司	信用担保	20,000.00	2018.8.30-2020.9.3
合计	-	345,875.99	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2018年，攀枝花市经济实力继续保持较快增长，为公司提供了良好的外部环境。公司自来水业务具有区域垄断性，供水改造项目投资规模大，尚待整理出让的土地规模较大，建筑安装和土地出让业务可持续性好。此外，公司继续获得攀枝花市财政局注入资产和财政补贴，提高了公司的资本实力和盈利水平。

中证鹏元也关注到，公司担保业务存在较大的代偿风险，小额贷款业务坏账风险大。资产中其他应收款和存货规模较大，但其他应收款回收期不确定，存货主要为储备土地，且受限资产规模较大，资产流动性一般。公司棚户区改造项目尚需投资规模大，有息债务持续攀升，存在一定的资金压力和较大的偿债压力。此外，公司非经营性担保业务对外担保规模较大，带来一定的或有负债风险。

基于以上情况，中证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 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	361,774.24	454,824.64	203,992.72
其他应收款	431,126.99	611,006.25	682,419.77
其他非流动资产	841,284.79	194,473.11	108,800.19
资产总计	2,505,359.38	2,281,201.54	2,004,519.04
短期借款	400.00	49,509.05	89,973.69
其他应付款	219,787.70	373,741.48	349,646.75
一年内到期的非流动负债	55,650.05	0.00	31,850.00
长期借款	707,470.72	499,131.83	202,388.33
应付债券	148,089.75	194,439.57	219,459.13
长期应付款	245,140.39	126,825.25	42,329.73
负债合计	1,509,657.97	1,328,553.25	1,074,512.32
有息债务	1,012,396.52	744,695.95	544,633.15
所有者权益	995,701.41	952,648.29	930,006.71
营业收入	98,279.43	45,052.96	108,701.85
其他收益	41,178.37	33,630.36	0.00
营业利润	12,027.52	9,251.17	-14,794.21
营业外收入	1,028.82	602.16	33,913.14
净利润	11,689.20	8,448.32	17,940.83
经营活动产生的现金流量净额	57,073.32	47,324.70	24,363.19
投资活动产生的现金流量净额	-43,722.97	-54,227.51	-23,569.19
筹资活动产生的现金流量净额	-99,575.27	265,166.12	6,749.94
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	16.98%	30.35%	12.76%
收现比	0.96	1.01	0.98
产权比率	151.62%	139.46%	115.54%
资产负债率	60.26%	58.24%	53.60%
流动比率	2.55	2.74	2.11
速动比率	2.17	2.36	1.66
EBITDA（万元）	53,972.71	43,759.22	54,130.06
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.15	1.17
有息债务/EBITDA	18.76	17.02	10.06

资料来源：公司 2016 年和 2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	实收资本	持股比例	主营业务
攀枝花市产业投资经营有限责任公司	17,948.06	100.00%	经营管理国有资产等
攀枝花市金鼎融资担保有限责任公司	57,779.40	63.74%	提供担保业务
攀枝花市金源创业投资有限公司	10,926.00	100.00%	创业投资业务
攀枝花市土地开发有限责任公司	340,599.00	100.00%	土地开发整理和储备及相关服务项目
攀枝花市原水投资管理有限公司	3,300.00	100.00%	源水供应等
攀枝花市钒钛园区金丰小额贷款有限责任公司	19,560.00	33.23%	发放贷款（不包含委托贷款）及相关咨询活动
攀枝花市金宇投资有限公司	1,550.00	100.00%	对基础设施建设项目的投资及资产管理
攀枝花市金实股权投资基金管理有限公司	1,500.00	100.00%	受托管理股权投资企业，从事投资管理及相关咨询服务。
攀枝花市水务（集团）有限公司	11,275.78	63.64%	自来水生产供应；高级饮用水生产销售；污水处理等
攀枝花智慧城市产业投资发展有限责任公司	250.00	60.00%	创业投资业务、咨询等
攀枝花市钒钛园区金丰小额贷款有限责任公司	19,560	33.23%	小额贷款

资料来源：公司 2018 年审计报告

附录三 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	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+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	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/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	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务

附录四 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。