

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]250 号

什邡市国有投资控股集团有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2018 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“18 什邡国投债/18 什邡债”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“18 什邡国投债/18 什邡债”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一九年六月二十五日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]250 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对什邡市国有投资控股集团有限公司及其发行的“18 什邡国投债/18 什邡债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持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；同时维持“18 什邡国投债/18 什邡债”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一九年六月二十五日



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。
- “18 什邡国投债/18 什邡债”信用等级至到期兑付日有效；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

2019 年 6 月 25 日



什邡市国有投资控股集团有限公司主体及 “18 什邡国投债/18 什邡债”2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】250 号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2019 年 6 月 25 日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2018 年 7 月 23 日

债券概况

债券简称：“18 什邡国投债/18 什邡债”
发行金额：6 亿元
存续期：2018 年 12 月 5 日至 2025 年 12 月 5 日
偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金
增信措施：连带责任保证
担保主体：重庆进出口融资担保有限公司
担保主体信用等级/展望：AA+/稳定

评级小组负责人

孟 洁

评级小组成员

张青源 周丽君

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

评级观点

东方金诚认为，2018 年，什邡市主要经济指标保持较快增长，经济实力仍较强；什邡市国有投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）继续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继续得到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，仍面临较大的资本支出压力；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；公司债务规模继续增长，债务率水平不断上升；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”）综合财务实力很强，为“18 什邡国投债/18 什邡债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“18 什邡国投债/18 什邡债”的信用等级为 AA+。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA+

评级时间：2019 年 6 月 25 日

上次评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA+

评级时间：2018 年 7 月 23 日

债券概况

债券简称：“18 什邡国投债/18 什邡债”

发行金额：6 亿元

存续期：2018 年 12 月 5 日至 2025 年 12 月 5 日

偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金

增信措施：连带责任保证

担保主体：重庆进出口融资担保有限公司

担保主体信用等级/展望：AA+/稳定

评级小组负责人

孟 洁

评级小组成员

张青源 周丽君

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	73.12	96.10	102.54
所有者权益（亿元）	30.73	38.10	38.29
全部债务（亿元）	27.10	44.80	56.95
营业收入（亿元）	3.29	2.87	3.60
利润总额（亿元）	0.75	0.79	1.06
EBITDA（亿元）	1.00	1.03	1.67
营业利润率（%）	11.34	16.32	35.67
净资产收益率（%）	2.47	1.97	2.09
资产负债率（%）	57.98	60.35	62.66
全部债务资本化比率（%）	46.86	54.04	59.79
流动比率（%）	435.58	600.41	622.02
全部债务/EBITDA（倍）	26.97	43.60	34.19
EBITDA 利息倍数（倍）	1.45	0.98	1.22

注：表中数据来源于公司 2016 年~2018 年经审计的财务报表。

优势

- 2018 年，什邡市主要经济指标保持较快增长，经济实力仍较强；
- 公司继续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继续得到股东及相关各方的有力支持；
- 重庆进出口担保综合财务实力很强，为“18 什邡国投债/18 什邡债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍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，仍面临较大的资本支出压力；
- 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；
- 公司债务规模继续增长，债务率水平不断上升；
- 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。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 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”或“18 什邡国投债/18 什邡债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于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”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

什邡国资原名为什邡市国有资产经营有限公司，是由什邡市财政局于 2000 年 12 月出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币 500 万元。截至 2018 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，较 2017 年末未发生变化；什邡市财政局仍为公司唯一出资人，什邡市人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为什邡市重要的基础设施建设主体，继续从事什邡市基础设施和保障房建设，以及酒店经营和融资担保等业务，同时新增砂石开采与销售业务。

截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 11 家（见表 1），较上年末增加 4 家，即什邡市恒升劳务有限公司、什邡市恒升机动车检测有限公司、什邡市雍城恒升汽车租赁有限公司和什邡市恒新建设投资有限公司，均为公司投资设立。

表 1：截至 2018 年末公司纳入合并报表的二级子公司情况

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
四川京什建设投资有限公司	京什建投	21119.00	99.95	投资设立
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
什邡市恒升实业有限公司	恒升实业	27408.00	100.00	无偿划拨
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
什邡市恒基建设投资发展有限公司	恒基建设	5000.00	99.80	无偿划拨
四川省什邡麓峰宾馆	麓峰宾馆	460.00	100.00	无偿划拨
四川省什邡市天然气公司	天然气公司	567.92	100.00	无偿划拨
什邡市恒升劳务有限公司	恒升劳务	200.00	51.00	投资设立
什邡市恒升机动车检测有限公司	恒升检测	8112.45	100.00	投资设立
什邡市雍城恒升汽车租赁有限公司 ¹	恒升租赁	5000.00	100.00	投资设立
什邡市恒新建设投资有限公司	恒新建设	30000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

¹ 2019 年 4 月 4 日更名为什邡市恒升资产管理有限公司。

本期债券为 6.00 亿元 7 年期付息式固定利率债券，票面利率为 8.00%。本期债券的起息日为 2018 年 12 月 5 日，到期日为 2025 年 12 月 5 日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金。截至本报告出具日，本期债券尚未到本息兑付日。

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“18 什邡国投债/18 什邡债”到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2018 年末，本期债券募集资金具体使用情况详见下表。

表 2：截至 2018 年末本期债券募集资金使用情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资	拟使用募集资金	募集资金已使用额
城西片区棚户区改造项目	35654.80	0.00	11000.00	0.00
师古镇棚户区危旧房改造项目	49578.09	11000.00	12500.00	11000.00
釜峰宾馆片区棚户区改造项目	43994.01	0.00	12500.00	0.00
补充营运资金	-	-	24000.00	23580.00
合计	129226.90	-	60000.00	34580.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币（M2）余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币（M1）余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比增长15.0%，增速高于上年同期的10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

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；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

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。1995 年~2018 年，城镇化率由 29.04%增加至 59.58%，平均每年增长 1.3 个百分点，意味着平均每年约 2000 万农村人口流入城镇。1995 年~2017 年，基础设施建设投资完成额由 0.41 万亿元增加至 17.31 万亿元，年均复合增长率为 18.52%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里，年均复合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58%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~2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 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。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。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。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市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 号文到新《预算法》，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，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改办财金【2018】194 号文和财金【2018】23 号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

地区经济

1. 德阳市

德阳市经济保持较快增长，经济总量居四川省前列，经济实力较强

2018 年，德阳市实现地区生产总值 2213.9 亿元，居四川省第 3 位；按可比价格计算，比上年增长 9.0%，较四川省高出 1.0 个百分点，继续保持快速发展。

表 3：2016 年～2018 年德阳市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值	1752.5	1960.6	2213.9
地区生产总值增速	8.4	9.0	9.0
规模以上工业增加值增速	9.7	10.5	10.8
全社会固定资产投资	1125.1	1311.4	1125.9
社会消费品零售总额	698.8	790.8	820.6
进出口总额	17.6 ²	104.0	126.8
三次产业结构	12.5: 55.7: 31.8	11.7: 48.0: 40.3	10.9: 37.7: 51.4

资料来源：2016 年～2018 年德阳市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2018 年，德阳市固定资产投资保持增长，全年完成全社会固定资产投资 1125.9 亿元，同比增长 12.4%。分产业看，第一产业完成投资 35.4 亿元，同比增长 6.2%；第二产业完成投资 449.9 亿元，同比增长 6.1%，其中工业投资 445.4 亿元，同比增长 9.6%；第三产业完成投资 640.7 亿元，同比增长 17.8%。同年，德阳市房地产投资大幅增长，实现房地产开发投资 149.8 亿元，同比增长 42.6%；商品房销售面积 372.1 万平方米，同比增长 40.7%；商品房销售额 196.1 亿元，同比增长 79.7%。

德阳市是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。跟踪期内，德阳市工业经济保持较快增长。全年规模以上工业增加值比上年增长 10.8%，增幅比上年提升 0.3 个百分点。从主要行业看，机械行业同比增长 14.2%，食品行业同比增长 6.8%，化工行业同比增长 1.0%，医药行业同比下降 1.8%，建材行业同比增长 8.5%，纺织服装行业同比下降 1.2%。

2018 年，德阳市实现第三产业增加值 899.5 亿元，同比增长 10.0%；社会消费

² 单位为亿美元。

品零售总额 820.6 亿元，同比增长 12.5%。

2. 什邡市

跟踪期内，什邡市主要经济指标保持较快增长，经济实力仍较强

跟踪期内，什邡市主要经济指标保持较快增长。根据《什邡市 2018 年 1-12 月经济运行情况》，2018 年，什邡市实现地区生产总值 323.76 亿元，同比增长 9.3%，较 2017 年下降 0.4 个百分点。从三次产业对经济增长的贡献来看，第一产业贡献率为 4.7%，拉动经济增长 0.4 个百分点；第二产业贡献率为 53.6%，拉动经济增长 5.0 个百分点；第三产业贡献率为 41.7%，拉动经济增长 3.9 个百分点，第二产业仍是什邡市经济发展的主要推动力。

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，跟踪期内工业经济保持较快增长。2018 年，什邡市规模以上工业增加值同比增长 12.5%，同比提升 1.30 个百分点。2018 年末，什邡市规模以上工业企业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。

2018 年，什邡市全社会固定资产投资同比增长 20.1%，增幅位居德阳各县（市、区）首位，高于德阳市 7.7 个百分点。跟踪期内，什邡市房地产投资大幅增长。2018 年，什邡市完成房地产投资 14.2 亿元，同比增长 237.0%。其中：住宅投资 8.6 亿元，同比增长 165.3%，占房地产投资总额的 60.4%；商业营业用房投资 0.9 亿元，同比增长 117.2%，占房地产投资总额的 6.5%；其他投资 4.7 亿元，增长 742.2%，占房地产投资总额的 33.1%。全市商品房施工面积为 144.5 万平方米，同比增长 63.4%；商品房销售面积为 36.3 万平方米，同比增长 47.8%，其中，住宅销售面积为 31.4 万平方米，同比增长 60.1%。

重大项目方面，2018 年，明日宇航智能数字化车间等一批项目加快推进，华磷科技一期等一批项目建成投用，军民融合通航产业园初步成型，城西快通、环山旅游快通等 12 个重点交通项目开工建设。

财政状况

德阳市

德阳市一般公共预算收入保持较快增长，财政实力很强

根据《关于德阳市 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算草案的报告》，2018 年，德阳市一般公共预算收入预计完成 115.5 亿元，同比增长 10.1%；上级补助收入预计为 127.14 亿元。同期，德阳市一般公共预算支出预计完成 252.4 亿元，同比增长 5.1%，地方财政自给率³为 45.76%。

2018 年，德阳市政府性基金收入预计为 94.41 亿元，同比大幅增长 104.2%；政府性基金支出预计为 90.47 亿元，同比大幅增长 125.8%。

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

政府债务方面，截至 2018 年末，德阳市政府性债务余额为 339.99 亿元，同比下降 0.5%，其中政府负有偿还责任的债务 281.07 亿元，负有担保责任的债务 35.29 亿元，承担一定救助责任的债务 23.63 亿元。

什邡市

2018 年，什邡市一般公共预算收入保持快速增长，财政实力较强

根据《关于什邡市 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算草案的报告》，2018 年，什邡市实现一般公共预算收入 18.43 亿元，同比增长 14.43%；一般公共预算支出 29.30 亿元，同比增长 2.44%；地方财政自给率由上年的 63.13% 下降至 62.92%。

2018 年，什邡市政府性基金收入为 8.71 亿元，同比增长 2.88%，主要系国有土地使用权出让收入；政府性基金支出 3.32 亿元，同比增长 9.19%。

政府债务方面，截至 2018 年末，什邡市政府债务余额为 30.28 亿元，其中一般债务 22.41 亿元，专项债务 7.87 亿元。

业务运营

经营概况

2018 年，得益于新增的砂石开采与销售业务，公司营业收入、毛利润及综合毛利率均有所增长

跟踪期内，公司作为什邡市重要的基础设施建设主体，继续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，并新增砂石开采与销售业务。

2018 年，公司营业收入同比增长 25.16%，主要来源于砂石开采与销售业务、基础设施及保障房建设业务和贸易业务。同期，公司毛利润同比增长 168.38%，综合毛利率同比上升 20.27 个百分点，主要系新增的砂石开采与销售业务毛利率较高所致。

表 4：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	32939.74	100.00	28744.01	100.00	35974.93	100.00
基础设施和保障房建设	17055.25	51.78	11369.15	39.55	7763.00	21.58
酒店经营	2117.67	6.43	2128.48	7.40	2350.87	6.53
融资担保	1160.95	3.52	801.42	2.79	588.52	1.64
贸易业务	9159.32	27.81	9804.33	34.11	6016.45	16.72
砂石开采与销售	-	-	-	-	15463.41	42.98
其他	3446.55	10.46	4640.63	16.14	3792.68	10.54
毛利润合计	4195.95	100.00	5092.00	100.00	13666.08	100.00
基础设施和保障房建设	1099.73	26.21	911.36	17.90	1073.83	-
酒店经营	1222.45	29.13	1295.20	25.44	1443.23	-
融资担保	1160.95	27.67	801.42	15.74	588.52	-
贸易业务	193.20	4.60	287.53	5.65	227.63	-
砂石开采与销售	-	-	-	-	10462.22	-
其他	519.63	12.38	1796.50	35.28	-129.36	-
综合毛利率	12.74		17.72		37.99	
基础设施和保障房建设	6.45		8.02		13.83	
酒店经营	57.73		60.85		61.39	
融资担保	100.00		100.00		100.00	
贸易业务	2.11		2.93		3.78	
砂石开采与销售	-		-		67.66	
其他	15.08		38.71		-3.41	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续承担什邡市范围内市政、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

跟踪期内，公司继续承担什邡市范围内市政、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。

公司基础设施及保障房建设业务主要由子公司京什建投、恒升实业、什邡水投和恒基建设负责，仍采取委托代建的模式，资金来源仍为财政拨款、自有资金和外部融资。2018年，公司实现基础设施及保障房建设收入0.78亿元，同比下降31.72%，主要来自八角水库项目和石亭江袁家磨段防洪提工程项目；毛利率为13.83%，较上年提升5.82个百分点。

公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2018年末，公司主要在建基础设施及保障房项目包括城南片区整体城镇化建设项目、八角水库项目、城南五期统迁房项目、师古镇棚户区危旧房改造项目等，计划总投资合计57.44亿元，已完成投资合计39.11亿元，尚需投资合计18.33

亿元。

城南片区整体城镇化建设项目业主为公司子公司恒升实业，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各乡镇承担。

师古镇棚户区危旧房改造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。

表 5：截至 2018 年末公司主要在建基础设施及保障房项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计完成投资额	尚需投资额
标准厂房三期及公共租赁住房 A 区	25000.00	5067.00	19933.00
昌平大道工程	10095.40	3113.37	6982.03
城南五期统迁房	33299.61	23942.27	9357.34
统迁房京什小区二期	25000.00	5094.85	19905.15
统迁房京什小区一期	34580.00	22052.00	12528.00
统迁房灵江小区	22490.00	17142.00	5348.00
通惠路二期工程	13616.94	609.00	13007.94
灵江污水处理厂(一期)	7134.00	4610.48	2523.52
金华产业园配套道路工程	7500.00	1533.13	5966.87
八角水库	49273.00	32656.90	16616.10
中小河流治理工程	4760.00	3538.96	1221.04
师古镇棚户区危旧房改造项目*	49578.09	11000.00	38578.09
城南片区整体城镇化建设	292145.07	260763.07	31382.00
合计	574472.11	391123.03	183349.08

注：带“*”项目为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司拟建项目主要为菱峰宾馆片区棚户区改造项目、师古镇棚户区危旧房改造项目、烟厂纸品产业园及配套设施工程等，计划总投资合计 10.66 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

菱峰宾馆片区棚户区改造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。该项目计划总投资 4.40 亿元，截至 2019 年 5 月末，已投资 0.80 亿元。

城西片区棚户区改造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。该项目计划总投资 3.57 亿元，截至 2019 年 5 月末，已投资 0.59 亿元。

表 6：截至 2018 年末公司主要拟建基础设施及保障房项目情况

单位：万元

项目名称	计划开工时间	计划总投资
页岩砖厂项目	2020 年 6 月	2000.00
烟厂纸品产业园及配套设施工程	2020 年 8 月	10000.00
物流孵化园及周边道路维修改造工程	2019 年 12 月	15000.00
城西片区棚户区改造项目*	2019 年 1 月	35654.80
釜峰宾馆片区棚户区改造项目*	2019 年 1 月	43994.01
合计	-	106648.81

注：带“*”项目为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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

公司酒店经营业务仍由子公司釜峰宾馆负责，其运营的釜峰宾馆位处什邡市中心区域，区位优势、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。2018 年，公司酒店业务实现收入 0.24 亿元，毛利润为 0.14 亿元，较上年有所增长；毛利率为 60.85%，较为稳定并维持在较高水平，主要系釜峰宾馆建成年代较久，折旧摊销成本较少。

表 7：2016 年~2018 年公司酒店业务收入明细情况

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
客房	663	604	662
餐厅	1251	1307	1464
棋牌室	203	217	225
合计	2117	2128	2351

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

公司融资担保业务仍由子公司锦程担保负责运营。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、知识型中心企业，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2018年末,锦程担保在保责任余额3.52亿元,同比减少1.31亿元,担保放大倍数为1.67倍,平均担保费用率为1.79%,累计代偿率为10.84%。

2018年,公司融资担保业务实现收入588.52万元,同比减少26.56%;毛利率仍为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

贸易业务是营业收入的重要构成,但对毛利润贡献很低

公司贸易业务仍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。

从公司贸易业务上游供应商和下游客户看,集中度一般,且较2017年变化较大。2018年,公司贸易业务实现收入0.60亿元,毛利润为227.63万元,同比均有所下降;毛利率为3.78%,毛利率水平仍较低。

表8:2018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	2091.29	9.74	什邡市恒瑞装饰建材市场有限公司	8700.00	31.46
什邡市金点商品砼有限公司	1811.19	8.43	德州黄河建业工程有限责任公司	2260.07	8.17
什邡市建发商品砼有限公司	1574.76	7.33	汶川县东升建材有限公司	2010.57	7.27
四川省华兴宇电子科技有限公司	1357.15	6.32	中国葛洲坝集团股份公司	1756.37	6.35
四川安达农森科技股份有限公司	1323.98	6.16	成都华融化工有限公司	1306.02	4.72
合计	8158.36	37.98	-	16033.03	57.97

资料来源:公司提供,东方金诚整理

砂石开采与销售

2018年,公司新增砂石开采与销售业务,是营业收入及毛利润的重要构成

砂石开采与销售业务系2018年新增,主要由子公司恒升实业负责。截至2018年末,公司共有1条砂石生产线,该生产线于2018年投产,设计日最大产量为2万方。砂石资源来自3个渠道:河道的疏浚清淤、原砂石整治过程中的砂场存货、部分建设项目的结余材料。销售方面,恒升实业主要通过砂石销售批发点和零售点进行销售,目前销售区域集中在成都、什邡、德阳等周边地区。2018年,恒升实业共计完成砂石销售298.72万吨,实现收入1.55亿元,毛利润为1.05亿元,毛利率为67.66%。

外部支持

公司作为什邡市重要的基础设施建设主体,在资产注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

资产注入方面，2018 年，什邡市财政局向公司无偿划拨评估价值为 922.44 万元的商业用房、价值为 113.28 万元的天鹅宾馆资产、2018 年国有资本经营预算资金 118.00 万元、投资德阳成兰铁路投资有限责任公司（以下简称“成兰铁路公司”）资本金 939.09 万元，均增加了公司资本公积。

财政补贴方面，2018 年，公司获得财政补贴收入 0.46 亿元。

考虑到公司未来将在什邡市基础设施建设领域中继续发挥重要作用，预计公司将继续得到股东及相关各方的有力支持。

企业管理

截至 2018 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，较 2017 年末未发生变化；什邡市财政局仍为公司唯一出资人，什邡市人民政府仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 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 2018 年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至 2018 年末，公司纳入合并范围的共 11 家二级子公司，较上年末新增 4 家。

资产构成与资产质量

公司资产规模保持增长，以流动资产为主，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很大，资产流动性较差

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主。2018 年末，公司资产总额为 102.54 亿元，较 2017 年末增长 6.70%，其中流动资产占资产总额的比重为 90.39%。

2018 年末，公司流动资产为 92.68 亿元，较 2017 年末增长 5.56%，主要由其他应收款⁴、其他流动资产、存货和货币资金构成。同期末，公司其他应收款为 28.85 亿元，较 2017 年末增长 26.88%，主要为往来款及代偿银行贷款本息，前五名单位分别为什邡市财政局、四川釜峰实业有限公司、什邡城市建设投资公司、四川金控置业有限公司和什邡市人民医院，另外，公司应收什邡市恒源油脂有限责任公司（民营企业）和四川什邡植物油脂总厂往来款合计为 950.54 万元，上述两家公司已处于停业状态，公司已计提 950.45 万元的坏账准备，该款项面临一定的回收风险。公司其他流动资产为 26.17 亿元，同比增长 16.87%，主要为城南片区整体城镇建设项目代建支出。

公司存货主要为土地使用权和已完工未结算的施工成本。2018 年末，公司存

⁴ 不含应收利息及应收股利。

货与上年末基本持平，其中土地使用权为 16.84 亿元，均已取得土地使用权证，主要来自于“招拍挂”程序；已完工未结算的施工成本为 4.34 亿元，全部为基础设施及保障房项目尚未结算的开发成本。同期末，公司货币资金为 10.52 亿元，同比下降 37.90%，其中受限部分为 0.06 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和定期存款。

2018 年末，公司非流动资产为 9.86 亿元，较 2017 年末增长 18.82%，主要为无形资产、投资性房地产、固定资产和长期股权投资。2018 年末，公司无形资产为 2.85 亿元，同比下降 1.67%，主要为什邡市人民政府划入的林权；投资性房地产为 1.98 亿元，同比增加 1.23 亿元，主要为公司外购和什邡市财政局划拨的商业用房、天鹅宾馆等投资性房地产；固定资产为 1.32 亿元，同比增长 1.52%，主要为房屋及建筑物；长期股权投资为 1.30 亿元，同比增长 10.25%，为公司对什邡华川能源有限责任公司、成兰铁路公司、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。

截至 2018 年末，公司受限资产金额合计为 16.62 亿元，占资产总额比重为 16.21%，其中受限的货币资金 0.06 亿元，用于抵押的土地使用权 16.38 亿元；用于抵押的投资性房地产 0.17 亿元。

资本结构

公司所有者权益与上年基本持平，仍以资本公积为主

2018 年末，公司所有者权益为 38.29 亿元，较 2017 年末增长 0.50%。其中，实收资本为 0.20 亿元，较 2017 年末未发生变化；资本公积为 33.02 亿元，较 2017 年末下降 1.75%，主要系国开发展基金有限公司对公司子公司什邡水投减资 0.80 亿元所致；未分配利润为 4.65 亿元，较 2017 年末增长 19.44%。

跟踪期内，公司债务规模继续增长，债务率水平不断上升

2018 年末，公司负债总额为 64.25 亿元，较 2017 年末增长 10.78%，其中非流动负债占比 76.81%。同期末，公司流动负债为 14.90 亿元，较 2017 年末增长 1.89%，主要为一年内到期的非流动负债、其他应付款⁵和应付账款。

2018 年末，公司一年内到期的非流动负债为 5.51 亿元，同比增长 64.22%，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款；同期末，公司其他应付款为 3.41 亿元，同比下降 48.13%，主要应付四川华霖建筑工程有限公司、妇幼保健院、什邡市水务局、汶川县东升建材有限公司和中国葛洲坝集团股份有限公司等单位的往来款和保证金，公司其他应付款中账龄在 1 年以内的占比 46.02%、1~2 年的占比 29.13%、2~3 年的占比 12.11%、3 年以上的占比 12.75%；同期末，公司应付账款为 2.40 亿元，同比增长 7.72%，主要为应付工程款和货款，账龄在 1 年以内（含 1 年）的占比为 29.15%、1~2 年内（含 2 年）的占比为 9.54%、2~3 年内（含 3 年）的占比为 21.81%、3 年以上的占比为 39.50%。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款⁶。2018 年末，公司非流动负债为 49.35 亿元，较 2017 年末增长 13.78%。其中，长期借款为 40.03 亿

⁵ 不含应付利息及应付股利。

⁶ 不含专项应付款。

元，同比增长 1.05%，主要为质押借款和抵押借款；应付债券为 5.92 亿元，全部为“18 什邡国投债/18 什邡债”；长期应付款为 3.40 亿元，同比下降 9.59%，为四川省城乡建设投资有限责任公司转贷给公司的款项。

2018 年末，公司全部债务为 56.95 亿元，较 2017 年末增长 27.12%，其中短期有息债务占比为 13.35%。同期末，公司资产负债率为 62.66%，较 2017 年末上升 2.31 个百分点；全部债务资本化比率为 59.79%，较 2017 年末上升 5.76 个百分点。

截至 2018 年末，公司对外担保金额为 5.04 亿元，占所有者权益的比重为 13.15%，被担保对象包括四川省什邡市城市建设投资公司⁷、什邡市供排水公司、什邡市中医医院三家什邡市其他国有企事业单位，以及什邡市天龙建材有限公司和四川森众建材有限公司两家民营企业，目前经营状况良好，预计代偿风险较小。

盈利能力

公司营业收入有所增长，但利润对财政补贴仍较为依赖，盈利能力较弱

公司营业收入有所增长。2018 年，公司营业收入为 3.60 亿元，同比增长 25.16%；营业利润率为 35.67%，同比增长 19.35 个百分点。同期，期间费用为 0.75 亿元，同比增长 102.87%，期间费用主要为管理费用和财务费用。

公司利润对财政补贴依赖仍较大。2018 年，公司利润总额为 1.06 亿元，同比增长 33.82%，其中财政补贴收入为 0.46 亿元，占比 43.86%，同比下降 41.73 个百分点，利润对财政补贴依赖程度有所减弱。

从盈利能力指标来看，公司盈利能力较弱。2018 年，公司总资产收益率为 1.20%，同比增加 0.27 个百分点；净资产收益率为 2.09%，同比增加 0.12 个百分点。

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而出现波动

公司经营性现金流持续净流出。2018 年，公司经营活动现金流入为 11.91 亿元，同比减少 56.08%，主要为收到往来款、项目款和财政补助等形成的现金流入；现金收入比为 82.33%，同比有所下降；经营活动现金流出为 21.72 亿元，同比减少 44.68%，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；经营性净现金流为-9.81 亿元，同比减少 19.23%。公司经营性现金流持续为净流出状态，易受往来款及项目结算款波动影响，未来存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流规模较小。2018 年，公司投资活动现金流入为 0.15 亿元，同比减少 71.02%；投资活动现金流出为 4.06 亿元，同比增加 3.17 亿元，主要为购建房产、办公楼等支付的现金；投资性净现金流为-3.91 亿元，同比减少 3.53 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入为 13.27 亿元，同比减少 48.11%，主要为主要为银行借款、发行债券收到的现金；筹资活动现金流出为 5.84 亿元，同比增加

⁷ 成立于 1993 年 9 月，注册资本 10000.00 万元，由什邡市住房和城乡建设局 100.00%控股，主要负责什邡市城区部分基础设施建设。

86.19%，主要为公司偿还的债务本金及利息；筹资性净现金流为 7.44 亿元，同比减少 66.87%。

2018 年，公司现金及现金等价物净增加额为-6.29 亿元，同比减少 16.20 亿元。

偿债能力

公司基础设施及保障房建设业务具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持，综合偿债能力依然很强

从短期偿债能力来看，2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 622.02% 和 479.16%，同比均有所提升，但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，资产流动性较差，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 56.31%，较 2017 年末上升 5.33 个百分点；全部债务/EBITDA 为 34.19 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

考虑到公司业务具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

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（银行版），截至 2019 年 3 月 28 日，公司本部已还清债务中存在 1 笔不良/违约类贷款、15 笔关注类贷款⁸和 3 笔欠息记录⁹，存续债务中有 2 笔关注类贷款。

截至本报告出具日，公司发行的“18 什邡国投债/18 什邡债”尚未到本息兑付之日。

增信措施

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。

重庆进出口担保综合财务实力很强，为“18 什邡国投债/18 什邡债”的到期兑付提供的全额不可撤销的连带责任保证担保仍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:

⁸ 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 2 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。

⁹ 截至 2009 年 12 月 23 日，已全部结清。

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 2018 年末，重庆进出口担保注册资本增至 30 亿元。2018 年，渝富集团将持有的重庆进出口担保 60% 的股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），由此重庆进出口担保控股股东变更为渝富控股。截至 2018 年末，重庆进出口担保资产总额为 56.52 亿元，负债总额为 21.09 亿元。2018 年，重庆进出口担保实现营业收入 4.57 亿元，净利润 1.53 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 2018 年末，重庆进出口担保累计担保金额 918.22 亿元，期末担保余额 332.66 亿元。重庆进出口担保为在重庆金融资产交易所和招财宝等平台发行的资产管理计划、直接债务融资工具等金融产品提供担保，底层融资客户仍主要为城投企业，担保费率为 2% 左右。非融资担保方面，重庆进出口担保目前开展的业务品种主要包括保本基金、履约担保等。随着《融资担保公司资产比例管理办法》的出台，2018 年，重庆进出口担保主动调整投资业务结构，投资品种逐步由长期的资管计划向发放流动性较高的基金、理财产品等品种倾斜。

综合分析，东方金诚维持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仍具有较强的增信作用。

抗风险能力

基于对德阳市及什邡市地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司的各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力依然很强。

结论

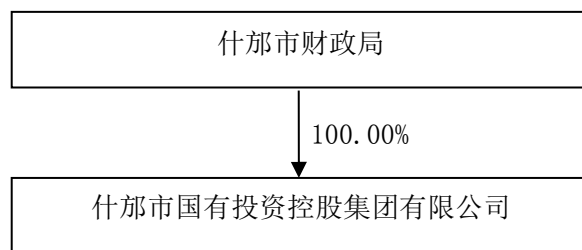
东方金诚认为，2018 年，什邡市主要经济指标保持较快增长，经济实力仍较强；公司继续从事什邡市基础设施和保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；作为什邡市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

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，仍面临较大的资本支出压力；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；公司债务规模继续增长，债务率水平不断上升；公司经营现金流持续为净流出，总体现金流对筹资活动依赖很大。

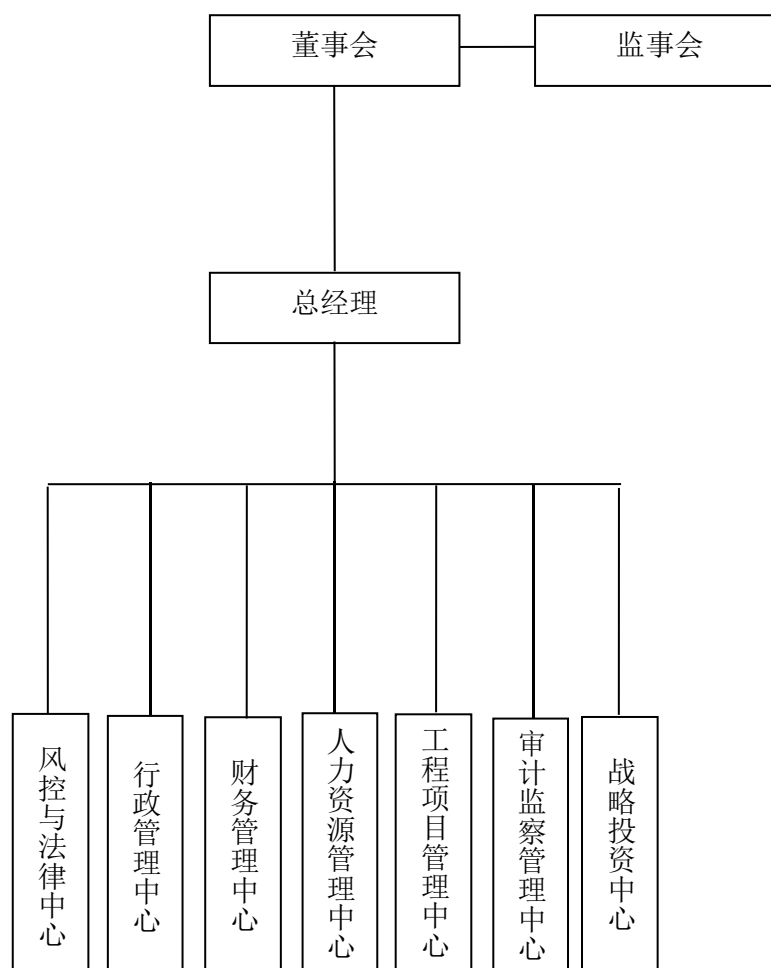
重庆进出口担保综合财务实力很强，为“18 什邡国投债/18 什邡债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“18 什邡国投债/18 什邡债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据和指标（单位：万元、%）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
货币资金	70367.40	169366.93	105171.65
其他应收款	139563.03	227401.71	288518.41
存货	237114.18	220042.41	212870.68
其他流动资产	172113.60	223949.61	261734.29
流动资产合计	651890.45	878040.37	926839.53
投资性房地产	5800.91	7518.59	19823.68
无形资产	28032.03	29033.47	28549.78
非流动资产合计	79333.42	82976.53	98594.53
资产总计	731223.87	961016.90	1025434.06
应付账款	22140.03	22245.18	23962.56
其他应付款	84646.25	65739.76	34100.65
一年内到期的非流动负债	27457.00	33567.00	55125.00
流动负债合计	149660.79	146240.76	149005.66
长期借款	233930.39	396170.06	400312.28
应付债券	0.00	0.00	59221.27
长期应付款	40350.00	37550.00	33950.00
非流动负债合计	274290.39	433730.06	493493.55
负债合计	423951.18	579970.82	642499.22
实收资本	2000.00	2000.00	2000.00
资本公积	269533.25	336063.15	330167.42
未分配利润	31756.23	38925.93	46493.02
所有者权益合计	307272.69	381046.08	382934.84
营业收入	32939.74	28744.01	35974.93
利润总额	7493.40	7900.94	10572.84
净利润	7588.05	7507.29	7990.53
EBITDA	10049.70	10275.17	16658.25
经营性净现金流	-100089.26	-121479.24	-98118.44
投资性净现金流	-8847.68	-3820.02	-39112.11
筹资性净现金流	81537.67	224451.84	74356.97
资产负债率	57.98	60.35	62.66
全部债务资本化比率	46.86	54.04	59.79
流动比率	435.58	600.41	622.02
速动比率	277.14	449.94	479.16
经营现金流动负债比	-66.88	-83.07	-65.85
净资产收益率	2.47	1.97	2.09
全部债务/EBITDA（倍）	26.97	43.60	34.19
EBITDA 利息倍数（倍）	1.45	0.98	1.22

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。

附件四：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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
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	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
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	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
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	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
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	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

附件五：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。