

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】181号

南充市嘉陵发展投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，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“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年六月二十二日



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”）与南充市嘉陵发展投资有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该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具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月22日



南充市嘉陵发展投资有限公司主体及 相关债项2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2020/6/22	AA-/稳定	刘贵鹏	黄一戈

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01	AAA	AAA
18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

公司是南充市嘉陵区最重要的基础设施建设主体，主要从事嘉陵区内基础设施建设等业务。南充市国有资产监督管理委员会为公司唯一股东及实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合 实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营 与 财务实力	资产总额	36.00%	21.60
	GDP 总量	32.00%	16.64		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	3.20		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	1.60		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	10.24		补助收入/利润总额 (实收资本+资本公积) /资产总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.76				
	上级补助收入	4.00%	2.64				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	
企业经营 与 财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

3.评级调整因素

基础模型参考等级 AA-

评级调整因素 无

4.主体信用等级 AA-

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，嘉陵区经济实力进一步增强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到了实际控制人及相关各方的支持，兴农担保集团对“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司土地开发整理收入仍存在不确定性，资产流动性仍较差，债务率水平迅速提升，资金来源对筹资活动依赖仍较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”的信用等级为 AAA。

同业对比

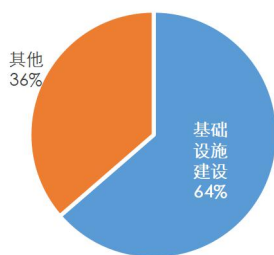
项目	南充市嘉陵发展投资有限公司	临汾市尧都区投资建设开发有限公司	彭山发展控股有限责任公司	宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司
地区	南充市嘉陵区	临汾市尧都区	眉山市彭山区	宜宾市南溪区
GDP (亿元)	204.10	333.40	178.03	179.26
GDP 增速 (%)	7.9	7.3	7.8	8.8
人均 GDP (元)	32707	33655	54654	-
一般公共预算收入 (亿元)	9.56	18.29	16.34	10.67
一般公共预算支出 (亿元)	49.13	44.94	33.05	33.27
资产总额 (亿元)	118.96	145.87	100.15	106.79
所有者权益 (亿元)	57.10	94.25	51.51	45.45
营业收入 (亿元)	11.33	8.20	3.91	3.29
利润总额 (亿元)	2.67	0.93	1.25	0.97
资产负债率 (%)	52.00	35.39	48.56	57.44
全部债务资本化比率 (%)	49.96	17.79	28.88	24.80

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA-的同行业企业，表中数据年份均为 2019 年。

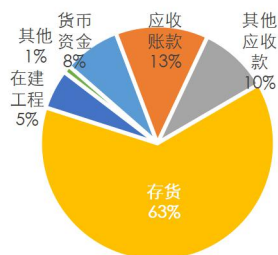
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2019 年公司营业收入构成



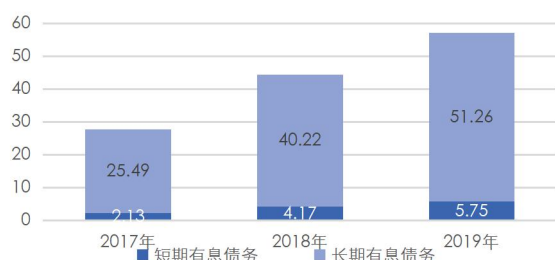
2019 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额	88.05	103.01	118.96
所有者权益	54.04	55.07	57.10
营业收入	7.01	7.82	11.33
利润总额	1.38	1.27	2.67
全部债务	27.61	44.39	57.01
资产负债率	38.62	46.54	52.00
全部债务资本化比率	33.82	44.63	49.96

2017 年~2019 年公司全部债务结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
地区	南充市嘉陵区		
GDP 总量	153.9	168.4	204.1
GDP 增速	8.8	9.4	7.9
人均 GDP (元)	24836	27008	32707
一般公共预算收入	7.80	8.85	9.56
一般公共预算收入增速	18.46	13.37	8.07
上级补助收入	26.50	28.28	39.57 (近似)

优势

- 跟踪期内, 嘉陵区经济总量保持快速增长, 经济实力进一步增强;
- 公司继续从事嘉陵区的基础设施建设, 业务仍具有很强的区域专营性;
- 公司仍是嘉陵区最重要的基础设施建设主体, 在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持;
- 兴农担保集团财务实力极强, 为“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 公司仍未实现土地开发整理收入, 该业务受嘉陵区土地规划等因素影响, 未来仍存在一定的不确定性;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项仍占比很大, 资产流动性仍较差;
- 公司全部债务规模大幅增长, 债务率水平迅速提升;
- 公司经营和投资活动现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计南充市及嘉陵地区经济将保持增长, 公司基础设施建设等业务区域专营性很强, 能够得到实际控制人及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AAA (18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01)	2019/6/25	刘贵鹏 黄一戈	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	查看原文
AA-/稳定	AAA (17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01)	2018/5/25	刘贵鹏 张伟 李梦吟	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	查看原文
AA-/稳定	AA+ (17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01)	2017/8/8	刘贵鹏 张伟	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	查看原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01	2019/6/25	5.00	2018/5/23-2025/5/23	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定
17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01	2019/6/25	5.00	2017/12/12-2024/12/12	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2017 年第一期南充市嘉陵发展投资有限公司公司债券（以下简称“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”）和 2018 年第一期南充市嘉陵发展投资有限公司公司债券（以下简称“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”）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”）基于南充市嘉陵发展投资有限公司（以下简称“嘉陵发展”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

嘉陵发展是南充市嘉陵区财政局于 2008 年 12 月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 6.00 亿元。后经多次增资，截至 2019 年末，公司注册资本为 6.00 亿元，实收资本为 2.00 亿元，南充市国有资产监督管理委员会（以下简称“南充市国资委”）为公司的唯一股东及实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司仍是嘉陵区最重要的基础设施建设主体，继续从事嘉陵区范围内的基础设施建设等业务。

截至 2019 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 11 家，较 2018 年末无变化。

图表 1 截至 2019 年末公司纳入合并范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	简称	注册资本	持股比例	获得方式
南充市嘉陵城市建设投资有限公司	嘉陵城建	30000.00	100.00	股权划拨
南充市嘉陵工业建设投资有限公司	嘉陵工投	20000.00	100.00	股权划拨
南充市嘉陵交通建设投资有限公司	嘉陵交投	10000.00	100.00	股权划拨
南充天乐谷旅游发展有限公司	天乐谷旅游	10000.00	100.00	股权划拨
南充市嘉陵农业投资开发有限公司	嘉陵农投	10000.00	100.00	投资设立
南充市嘉陵水务投资经营有限公司	嘉陵水投	10000.00	100.00	投资设立
南充同欣粮油购销有限公司	同欣粮油	1000.00	100.00	股权划拨
南充先知粮油实业有限公司	先知粮油	1000.00	100.00	股权划拨
南充市嘉陵区国有资产经营投资管理有限公司	嘉陵国资	1000.00	100.00	股权划拨
南充嘉陵久安保安服务有限公司	久安保安	100.00	100.00	股权划拨
南充天道农业发展有限公司	天道农业	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”为 5.00 亿元 7 年期固定利率债券，票面利率为 7.80%，起息日为 2017 年 12 月 12 日，到期日为 2024 年 12 月 12 日，还本付息方式为按年支付利息，分期偿还本金。“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”为 5.00 亿元 7 年期固定利率债券，票面利率为 7.98%，起息日为 2018 年 5 月 23 日，到期日为 2025 年 5 月 23 日，还本付息方式为按年支付利息，分期偿还本金。

“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”均由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至本报告出具日，公司已按期支付“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”的各期利息，“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”均未到本金兑付日。

截至 2019 年末，“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”募集资金合计 10.00 亿元，已全部使用完毕。其中，6.00 亿元用于南充汽配产业园及综合配套建设项目，4.00 亿元用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3 月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至 -6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5 月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至 3.0% 左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在 3.5% 左右。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5 月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的 8.6%，已接近 2008~2009 年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2 和社融增速将显著高于上年水平（分别为 8.7% 和 10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到 14.0% 和 15.0% 左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020 年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计 2020 年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020 年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目

多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计 2020 年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

1.南充市

跟踪期内，南充市地区经济保持较快增长，经济总量仍居四川省上游水平，整体经济实力依然很强

跟踪期内，南充市经济保持较快增长，2019 年，南充市地区生产总值在四川省 21 个地级市（州）中位居第 5 位，经济实力依然很强。投资仍是拉动南充市经济增长的主要动力，2019 年南充市固定资产投资增速仍保持在 10%以上。

图表 2 2017 年~2019 年南充市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1827.93	8.5	2006.03	9.0	2322.22	8.0
人均地区生产总值（元）	28516	8.1	31203	8.6	36073	7.9
规模以上工业增加值	-	10.2	-	11.0	-	10.0
第三产业增加值	714.56	10.5	800.12	10.5	980.36	9.3
固定资产投资	1820.08	16.6	1674.73	15.5	-	13.3
社会消费品零售总额	888.27	13.1	959.98	12.4	1068.93	11.3
进出口总额（万美元）	-	-	15291	-47.4	92397	504.2

资料来源：2017 年~2019 年南充市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2019 年，南充市三次产业结构从 2018 年的 19.0：41.1：39.9 调整为 17.4：40.4：42.2，第二、三产业在经济中总量中占比仍较高，第三产业占比有所提升。

跟踪期内，南充市工业经济保持较快增长，规模以上工业增加值增速为 10.0%，南充市工业经济实力依然很强。分产业看，2019 年，南充市汽车汽配业、油气化工业和丝纺服装业等主导产业保持较快增长，分别实现规模以上工业增加值增速 10.2%、25.3%和 11.2%。同时，南充市高新技术产业实现规模以上工业增加值增速 11.6%。

跟踪期内，在旅游业和房地产业的推动下，南充市第三产业保持较快发展。南充市旅游资源丰富，拥有朱德故里和阆中古城两个国家 5A 级景区，多个 AA 级以上景区及国家级湿地公园。2019 年，南充市全年接待旅游人数 7315.6 万人次，同比增长 27.5%；实现旅游总收入 742.53 亿元，同比增长 28.1%，旅游业保持较快发展。同年，南充市房地产开发投资同比增长 23.6%，商品房销售面积为 1240.92 万平方米，同比增长 32.7%，房地产业保持较快增长。

2.嘉陵区

跟踪期内，嘉陵区经济总量保持较快增长，经济实力进一步增强

2019 年，嘉陵区经济总量保持较快增长，地区生产总值同比增长 7.9%，高于当年全国经济增速（6.1%），经济实力进一步增强。

图表3 2017年~2019年嘉陵区主要经济指标情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	153.90	8.8	168.40	9.4	204.10	7.9
人均地区生产总值(元)	24836	-	27008	-	32707	-
第三产业增加值	46.50	10.7	53.40	11.4	72.10	8.8
规模以上工业增加值	-	10.2	-	11.0	-	10.9
全社会固定资产投资	118.70	18.1	96.70	20.4	112.50	16.4
社会消费品零售总额	60.90	12.2	68.50	12.5	76.30	11.3
三次产业结构	23.2: 46.6: 30.2		22.4: 45.9: 31.7		20.03: 44.64: 35.33	

资料来源:公开资料,东方金诚整理

从产业结构来看,2019年,嘉陵区产业结构仍以第二产业为主,第三产业占比有所提升。

跟踪期内,嘉陵区工业经济继续保持较快发展,规模以上工业增加值增速保持在10%以上。2019年,嘉陵区继续围绕“汽车汽配、丝纺服装、食品饮料、新型建材”四大产业体系发展工业经济,吉利汽车二期项目、银翔汽车生产研发项目和四川凸酒酒业有限公司技改迁建等重大项目加快建设。龙头企业发展良好,2019年,吉利四川商用车公司累计实现销售收入13.37亿元,较去年同期增加10%;四川凸酒酒业有限公司实现销售收入6.5亿元,同比增长69%。

跟踪期内,嘉陵区服务业持续发展,都尉美食娱乐城和中虹国际均入选四川服务业“三百工程”¹续建项目名单,多个大型商业综合体的建成使嘉陵区商业配套愈加完善。2019年,嘉陵区实现社会消费品零售总额76.3亿元,同比增长11.3%。同年,嘉陵区实现房地产开发投资52.1亿元,同比增长15%,投资继续增长;实现商品房销售面积165.3万平方米,同比下降12.6%。

财政状况

1.南充市

跟踪期内,南充市一般公共预算收入保持增长,仍以税收收入为主,财政实力仍很强

2019年,南充市实现一般公共预算收入123.32亿元,同比增长9.3%;其中税收收入为75.32亿元,同比增长6.4%,占一般公共预算收入的比重从2018年的62.13%下降为61.08%,仍以税收收入为主,财政实力仍很强。

同年,南充市实现一般公共预算支出555.25亿元,同比增长12.1%。南充市地方财政自给率²为22.21%,较2018年下降0.79个百分点,地方财政自给程度依然较低。

图表4 2017年~2019年南充市财政收入、支出情况(单位:亿元)

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	103.26	113.90	123.32
上级补助收入	314.98	337.15	431.93 ³
政府性基金收入	102.65	202.77	-
一般公共预算支出	460.40	495.22	555.25

¹ 根据四川省印发《四川省服务业“三百工程”实施方案》,将在“十三五”期间建设100个服务业重大项目,培育100户服务业重点企业,培育100个服务业重点品牌。

² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

³ 2019年南充市上级补助收入为“一般公共预算支出-一般公共预算收入”近似所得。

政府性基金支出	110.22	180.83	-
---------	--------	--------	---

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2.嘉陵区

跟踪期内，嘉陵区一般公共预算收入继续增长，财政实力仍较强

跟踪期内，嘉陵区一般公共预算收入继续增长，同比增长 8.07%，其中税收收入为 5.03 亿元，占一般公共预算收入的比重为 52.62%。总体来看，嘉陵区财政实力仍较强。

2019 年，嘉陵区一般公共预算支出继续增长，同比增长 10.34%。嘉陵区地方财政自给率为 19.46%，较 2018 年下降 0.42 个百分点，地方财政自给程度依然较低。

图表 5 2017 年~2019 年嘉陵区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	7.80	8.85	9.56
上级补助收入	26.50	28.28	39.57 ⁴
政府性基金收入	12.33	18.04	-
一般公共预算支出	37.01	44.53	49.13
政府性基金支出	14.72	16.66	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，受新增毛利率较高的砂石销售业务影响，公司营业收入和毛利润均大幅增长，营业收入仍主要来自基础设施建设业务

跟踪期内，公司仍是嘉陵区最重要的基础设施建设主体，继续从事嘉陵区范围内的基础设施建设等业务。公司其他业务主要包括安保服务、粮油销售和砂石销售等，其中砂石销售业务为 2019 年新增，由子公司嘉陵交投负责。

2019 年，公司营业收入大幅增长，同比增长 44.95%，仍主要来自基础设施建设业务。同年，公司基础设施建设业务收入基本稳定，同比增长 1.03%；同年，公司仍未开展土地开发整理业务，故仍未实现相应收入。同年，公司其他业务收入大幅增长，同比增长 505.77%，主要系公司新增砂石销售收入 3.55 亿元所致。

跟踪期内，公司毛利润主要来自基础设施建设和砂石销售业务。2019 年，基础设施建设业务毛利润基本稳定，同比增长 1.03%；其他业务毛利润大幅增长，系新增砂石销售业务毛利润 1.77 亿元所致。同年，公司基础设施建设毛利率保持稳定，其他业务毛利率大幅提升。受公司新增毛利率较高的砂石销售业务影响，公司综合毛利率大幅提升。

⁴ 2019 年嘉陵上级补助收入为“一般公共预算支出-一般公共预算收入”近似所得。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）



资料来源：审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司继续从事嘉陵区范围内的基础设施项目建设，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，受嘉陵区工业集中区管委会委托，公司继续从嘉陵区内路网、标准厂房和公共设施等基础设施项目的建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍主要为委托代建和自建模式。

2019 年，公司就完工的茶盘寺棚户区改造工程和迎宾大道南段建设工程等项目确认收入 7.21 亿元，实现毛利润 1.02 亿元，与上年基本持平，毛利率依然保持在 14.17%。

截至 2019 年末，公司主要在建的代建项目主要包括嘉陵区 2018 年城市危旧房棚户区（城中村）改造项目和南充汽配产业园及综合配套建设项目等，已投资金额合计 59.01 亿元，尚需投资金额合计 10.66 亿元；在建的自建项目⁵为低温库项目、南充市嘉陵区脱贫奔康养殖产业园建设项目和南充汽配产业园及综合配套建设项目，累计投资 6.47 亿元，其中南充汽配产业园及综合配套建设项目为“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”的募投项目。

图表 7 截至 2019 年末公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资金额	尚需投资
嘉陵区 2018 年城市危旧房棚户区（城中村）改造项目	11.80	11.60	0.20
南充汽配产业园及综合配套建设项目	11.00	7.53	3.47
南充市嘉陵区贫困村社基础设施建设项目	6.20	6.16	0.04
嘉陵区黄莲湾棚户区改造项目	5.20	5.07	0.13
青九路工程项目	4.68	4.29	0.39
嘉陵区小桥子棚户区改造项目	4.20	4.09	0.11
畅丰二期	3.80	3.69	0.11
张家湾棚改项目	3.00	2.96	0.04
白燕大道 BT 项目	3.00	2.80	0.20
银翔车业整车制造、汽车核心零部件生产基地及新能源汽车技术研发中心项目配套建设工程	3.50	2.68	0.82
南充新能源汽车产业园基础设施及配套建设项目	2.80	1.10	1.70
嘉陵工业集中区银翔车业一期用地基础设施建设项目	1.20	0.93	0.27
嘉陵工业园区工程	0.80	0.76	0.04

⁵ 截至本报告出具日，公司尚未提供自建项目的总投资额等项目情况。

凤垭山天乐谷景区配套设施建设项目	1.50	0.73	0.77
嘉陵工业集中区吉利二期基础设施建设项目	0.98	0.69	0.29
嘉陵工业集中区吉利路建设项目	0.98	0.65	0.33
河西沙石堆码头建设项目	0.48	0.46	0.02
其他零星项目	4.55	2.82	1.73
合计	69.67	59.01	10.66

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

2019年，公司仍未实现土地开发整理收入，该业务受嘉陵区土地规划等因素影响，未来仍存在一定的不确定性

跟踪期内，公司仍未开展土地开发整理业务，仍未实现相应收入。该业务受嘉陵区土地规划等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。

外部支持

跟踪期内，作为嘉陵区最重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持

跟踪期内，公司仍为嘉陵区最重要的基础设施建设主体，继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

财政补贴方面，2019年，公司收到嘉陵区财政局拨付的政府补助0.80亿元。

考虑到公司在嘉陵区基础设施建设领域中的重要地位，预计公司未来仍将获得实际控制人及相关各方的支持。

企业管理

截至2019年末，公司注册资本为人民币6.00亿元，实收资本为人民币2.00亿元，南充市国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构及管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2019年度的合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年度合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2019年末，公司纳入合并范围的二级子公司共11家，较2018年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额继续增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项仍占比很大，资产流动性仍较差

跟踪期内，随着项目建设的推进，公司资产总额继续增长，2019年末同比增长15.48%，仍以流动资产为主，流动资产占资产总额的比重为93.53%，较2018年末上升11.83个百分点。2019年末，公司流动资产同比增长32.20%，由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。

跟踪期内，公司存货仍主要由在建项目开发成本和土地使用权构成。2019年末，公司存货大幅增长，同比增长48.07%，主要系在建项目投入增加所致。同年末，公司存货中开发成本为58.97亿元，同比增长70.82%，系公司代建项目的投入成本；土地使用权仍为16.10亿元，较2018年末无变化，系嘉陵区财政局和嘉陵区国有资产管理中心历年无偿注入公司的土地，皆为出让地，均已取得相应土地权证。

2019年末，公司应收账款主要为应收嘉陵区财政局的项目结算款，同比增加4.41%；其中应收嘉陵区财政局余额占比为99.54%，欠款单位较为集中，变现情况受政府相关单位实际支付影响很大。

跟踪期内，公司其他应收款有所增长，同比增长22.90%，仍主要为与嘉陵区内国有企业和政府部门的往来款。2019年末，公司其他应收款前五名分别为南充市嘉信建设投资有限公司（5.42亿元）、嘉陵区财政局（2.76亿元）、南充市嘉陵区城市经营开发中心（1.49亿元）、嘉陵区财政局非税收入管理中心（0.50亿元）和南充农业投资服务有限公司（0.12亿元），合计占比为89.43%。

2019年末，公司货币资金基本稳定，同比减少1.22%，仍主要为银行存款，无受限资金。

图表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2017年末	2018年末	2019年末
资产总额	88.05	103.01	118.96
流动资产	71.37	84.16	111.26
其中：存货	47.99	50.84	75.28
应收账款	8.90	14.56	15.20
其他应收款	6.46	9.32	11.45
货币资金	8.01	9.45	9.33
非流动资产	16.69	18.84	7.69
其中：在建工程	3.81	5.76	6.47
长期应收款	12.41	12.41	0.00

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2019年末，公司非流动资产大幅减少，较上年末减少59.18%，主要由在建工程构成。

具体来看，2019年末，公司在建工程同比增长12.31%，系公司自建项目持续投入所致，主要为南充汽配产业园及综合配套建设项目、南充市嘉陵区脱贫奔康养殖产业园建设项目和低温库项目等自建项目建设成本。同期末，公司长期应收款减少12.41亿元，系项目投入转入存货所致。

截至2019年末，公司无受限资产。

资本结构

1.所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变化较小，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益变化较小，仍以资本公积为主。公司实收资本和资本公积均无变化；未分配利润持续增长，为公司净利润的累积。

图表 9 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
所有者权益	54.04	55.07	57.10
其中：实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	40.85	40.85	40.85
未分配利润	10.77	11.75	13.79

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2. 负债

跟踪期内，公司负债规模继续增长，结构仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额继续增长，同比增长 29.03%。2019 年末，公司非流动负债占负债总额的比重为 82.87%，较 2018 年末下降 1.03 个百分点，负债结构仍以非流动负债为主。

2019 年末，公司流动负债大幅增长，同比增长 37.27%，主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款⁶和应交税费构成。

2019 年末，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，同比增长 53.09%，为一年内到期的长期借款 3.56 亿元和应付债券 0.99 亿元。同年末，公司其他应付款同比增长 6.06%，主要为与关联方的往来款。同年末，公司应交税费同比增长 80.70%，主要由增值税和企业所得税构成。

图表 10 公司负债及全部债务情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
负债总额	34.01	47.94	61.86
流动负债	8.52	7.72	10.59
其中：其他应付款	5.53	2.24	2.38
一年内到期的非流动负债	1.94	2.98	4.55
应交税费	0.79	1.28	2.31
非流动负债	25.49	40.22	51.26
其中：长期借款	20.54	26.30	30.57
应付债券	4.95	13.92	20.70
全部债务	27.61	44.39	57.01
其中：长期有息债务	25.49	40.22	51.26
短期有息债务	2.13	4.17	5.75

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债继续增长，同比增长 27.45%。2019 年末，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

受项目资金需求增加影响，公司长期借款继续增长，同比增长 16.23%。2019 年末，公司长期借款包括抵押借款 1.40 亿元（含一年内到期的部分，下同）、保证借款 0.60 亿元、质押借款 28.12 亿元、信用借款 2.53 亿元和保证及抵押担保借款 1.48 亿元；其中，质押借款质押物为公司的应收账款，抵押借款抵押物为土地使用权⁷、保证及抵押担保借款保证人主要为公司本部，抵押物为土地使用权⁸。

⁶ 不含应付股利及应付利息。

⁷ 该土地使用权为南充市嘉陵区城市经营开发中心所有。

⁸ 该土地使用权为重庆诗城置业有限公司所有。

2019年末，公司应付债券大幅增长，同比增长48.63%，主要系公司发行6.00亿元“南充市嘉陵城市建设投资有限公司2019年直接债权计划”所致。同年末，公司应付债券还包括“17嘉陵债01/17嘉陵01”4.97亿元、“18嘉陵债01/18嘉陵01”4.96亿元和公司于2018年发行的“南充市嘉陵工业建设投资有限公司2018定向融资工具”5.97亿元。

公司全部债务规模大幅增长，债务率水平迅速提升

跟踪期内，公司全部债务大幅增长，同比增长28.43%。其中，公司长期有息债务占全部债务的比重为89.92%，较2018年末下降0.69个百分点，债务结构仍以长期有息债务为主。2019年末，公司资产负债率为52.00%，全部债务资本化比率为49.96%，较2018年末分别提升5.46个和5.33个百分点。随着项目建设的不断推进，公司全部债务规模及债务率或将进一步增长。

3.对外担保

截至2019年末，公司对外担保余额为6.00亿元，担保比率为10.51%，担保对象为南充市嘉陵区升钟水库灌区管理局，公司对外担保比率较低且对象为南充市事业单位，代偿风险一般。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，利润总额对财政补贴依赖有所减小，盈利能力仍较弱

2019年，公司营业收入大幅增长，同比增长44.95%，主要系新增砂石销售业务所致。营业利润率大幅提升，较2018年提升10.21个百分点，主要系新增的砂石销售业务毛利率较高所致。期间费用仍以管理费用和财务费用为主，占营业收入的比重为6.24%，较2018年末下降0.32个百分点，占比仍较小。

图表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	7.01	7.82	11.33
营业利润率	13.29	13.20	23.41
期间费用	0.29	0.51	0.71
利润总额	1.38	1.27	2.67
其中：财政补贴	0.71	0.74	0.80
总资本收益率	1.58	1.35	2.21
净资产收益率	2.13	1.86	3.56

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司利润总额对财政补贴依赖有所减小，2019年，财政补贴收入占公司当期利润总额的比重从2018年的58.17%下降至2019年的30.01%，较2018年减少28.16个百分点。

2019年，公司总资本收益率和净资产收益率较2018年均有所增长，但水平仍较低，公司盈利能力仍较弱。

现金流

跟踪期内，公司经营和投资活动现金流均继续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大

经营活动现金流方面，跟踪期内，公司经营活动现金流入大幅增长，同比增长60.63%，主要系公司基础设施建设业务回款增加和新增砂石销售现金流入所致，现金收入比率较2018年上

升 66.88 个百分点，主营业务回款能力大幅提高。2019 年，公司经营活动现金流出小幅增长，主要为支付工程款、砂石采购款和往来款形成的现金流出。同年，公司经营活动现金流继续净流出，流出规模有所下降。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：审计报告，东方金诚整理

2019 年，公司投资活动现金流入规模仍很小；投资活动现金流出主要为自建项目投入形成的现金流出。公司投资活动现金流继续净流出。

2019 年，公司筹资活动现金流入主要是银行借款和发行债券等形成的资金流入，筹资活动现金流入规模有所减少，同比减少 19.16%；同年，公司筹资活动现金流出主要为偿还借款本息所形成。跟踪期内，公司筹资活动现金流仍为净流入，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

2019 年，公司现金及现金等价物净增加额为-0.12 亿元，较 2018 年减少 1.56 亿元，整体现金流表现仍欠佳。

偿债能力

跟踪期内，作为嘉陵区最重要的基础设施建设主体，公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到了实际控制人及相关各方的支持，公司综合偿债能力仍较强

从短期偿债能力指标来看，2019 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所下降，且公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比仍很大，资产流动性仍较差，对流动负债的保障程度一般。

图表 13 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率	837.36	1090.54	1050.24
速动比率	274.26	431.75	339.63
现金比率	93.96	122.42	88.09
长期债务资本化比率	32.05	42.21	47.31
全部债务/EBITDA（倍）	17.90	27.49	17.93

资料来源：审计报告，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率有所上升，全部债务/EBITDA 大幅下降；EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

2019 年末，公司全部债务为 57.01 亿元。其中，2020 年到期债务为 5.75 亿元，占全部债务的比重为 10.08%，主要为到期的银行借款和应付债券。公司货币资金较为充足，货币资金为短期有息债务的 1.62 倍，对短期有息债务保障程度较好。

综合分析，公司仍是嘉陵区最重要的基础设施建设主体，主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到了实际控制人及相关各方的支持，综合偿债能力仍较强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA- 的区级城市开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业主要财务数据进行对比，详见下表。

地区经济方面，嘉陵区地区经济总量及增速均居对比组第 2 位。地区财政方面，嘉陵区一般公共预算收入居对比组第 4 位，一般公共预算支出居对比组第 1 位。

资产规模方面，公司总资产规模居对比组第 2 位，净资产规模居对比组第 2 位；盈利能力方面，公司营业收入居对比组第 1 位，利润总额居对比组第 1 位；同时，公司债务压力较大，资产负债率居对比组第 2 位，全部债务资本化比率居对比组第 1 位。

图表 14 同业对比情况（单位：亿元、%）

指 标	嘉陵发展	临汾市尧都区投资建设开发有限公司	彭山发展控股有限责任公司	宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司
地区	南充市嘉陵区	临汾市尧都区	眉山市彭山区	宜宾市南溪区
GDP	204.10	333.40	178.03	179.26
GDP 增速	7.9	7.3	7.8	8.8
人均 GDP（元）	32707	33655	54654	-
一般公共预算收入	9.56	18.29	16.34	10.67
一般公共预算支出	49.13	44.94	33.05	33.27
资产总额	118.96	145.87	100.15	106.79
所有者权益	57.10	94.25	51.51	45.45
营业收入	11.33	8.20	3.91	3.29
利润总额	2.67	0.93	1.25	0.97
资产负债率	52.00	35.39	48.56	57.44
全部债务资本化比率	49.96	17.79	28.88	24.80

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA-/稳定，数据年份均为 2019 年，东方金诚整理

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 2020 年 6 月 10 日，公司本部已结清信贷和未结清信贷中无不良或关注类款项。截至本报告出具日，公司已公开发行的“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”，均已按期付息，尚未到本金兑付日。

抗风险能力

基于对南充市及嘉陵区地区经济及财政实力、实际控制人及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍较强。

增信措施

担保方式及范围

兴农担保集团对“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”提供全额无条

件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金以及实现债权的费用。

担保效力

兴农担保集团综合财务实力极强，对“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，是由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制的农业政策性担保公司。截至 2018 年末，兴农担保集团注册资本 30.00 亿元，实收资本为 29.50 亿元，重庆渝富资产经营管理集团有限公司持有兴农担保集团 60%股份，重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司各持 20%股份。

兴农担保集团是全国第一家从事农村“三权”⁹资产抵质押融资担保服务的政策性担保公司，其以融资性担保为主业，兼营诉讼保全、履约保函等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。兴农担保集团构建了“1+26+4”的农业融资担保服务体系，即以兴农担保集团本部为主体，协助重庆市各区县政府组建了 25 家区县担保公司，并投资控股了 3 家配套金融服务子公司，形成以担保为主业，集价格评估、资产管理、互联网金融、股权投资为一体的多元化金融服务体系。截至 2018 年末，兴农担保集团担保责任余额 555.80 亿元。其中，债券担保责任余额 325.90 亿元，年均复合增长率达 169.36%。

2018 年末，兴农担保集团合并口径资产总额 229.63 亿元，净资产 98.42 亿元；当年兴农担保集团实现营业收入 7.43 亿元，同比增长 21.44%，其中主营业务收入和资金业务利息收入同比分别上升 16.92%和 41.36%。

东方金诚认为，作为中国四大直辖市之一以及“一带一路”战略的重要支点城市，重庆市经济实力很强，且重庆市政府出台了一系列政策支持融资担保行业的发展，为兴农担保集团业务发展创造了良好的外部环境；兴农担保集团间接融资担保业务主要定位于支持“三农”和小微企业，具有较强的政策性，且其业务结构持续优化，客户覆盖面不断拓宽；兴农担保集团债券担保业务发展较快，带动直接融资性担保规模快速增长，且其担保放大倍数较低、项目储备较为丰富，发展空间较大；受益于股东资金的进一步到位，兴农担保集团净资产规模持续增长，且农业发展银行已签署对兴农担保集团股权投资意向书，将进一步增强兴农担保集团资本实力和担保代偿能力。

东方金诚也关注到，兴农担保集团贷款担保业务集中于农林牧渔业，行业集中度较高，不利于分散风险；兴农担保集团债券担保客户均为地方城投公司，单笔担保规模较大、周期较长，且客户和区域集中度较高；受中小企业信用风险上升影响，公司代偿风险逐步暴露，代偿金额和代偿率大幅上升。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。兴农担保集团对“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

⁹ 农村“三权”指农村土地承包经营权、农村房屋所有权和林地权。

东方金诚认为，跟踪期内，嘉陵区经济总量保持快速增长，经济实力进一步增强；公司继续从事嘉陵区范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司仍是嘉陵区最重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

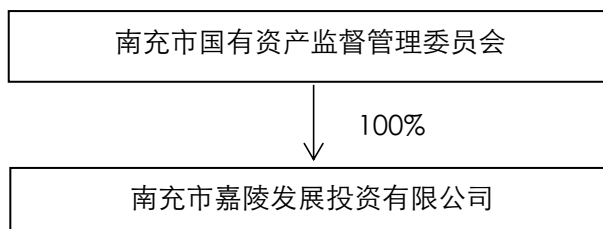
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司仍未实现土地开发整理收入，该业务受嘉陵区土地规划等因素影响，未来仍存在一定的不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项仍占比很大，资产流动性仍较差；公司全部债务规模大幅增长，债务率水平迅速提升；公司经营和投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

兴农担保集团财务实力极强，为“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

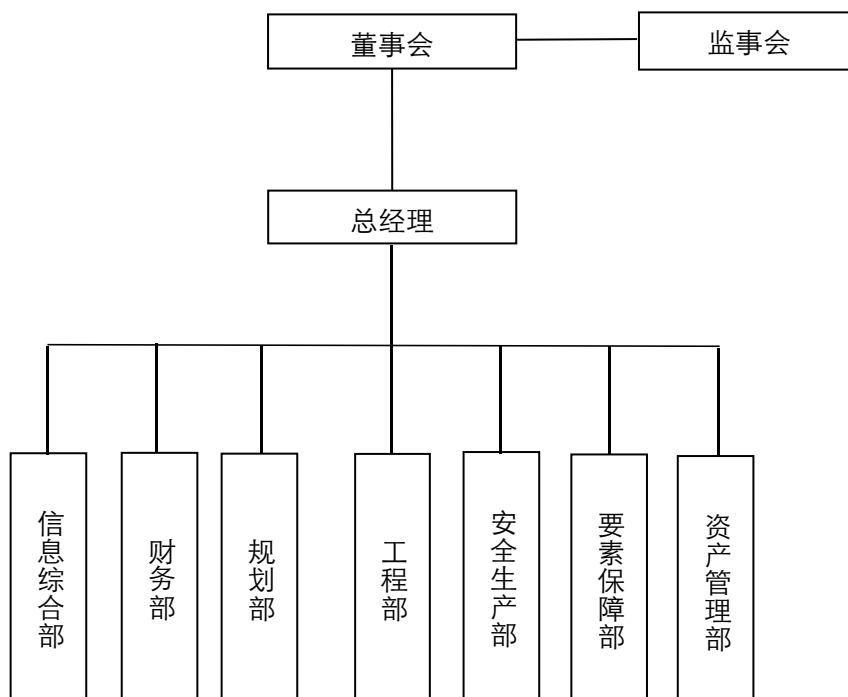
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“17 嘉陵债 01/17 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/18 嘉陵 01”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	88.05	103.01	118.96
其中：存货	47.99	50.84	75.28
应收账款	8.90	14.56	15.20
其他应收款	6.46	9.32	11.45
货币资金	8.01	9.45	9.33
在建工程	3.81	5.76	6.47
负债总额	34.01	47.94	61.86
全部债务	27.61	44.39	57.01
其中：短期有息债务	2.13	4.17	5.75
所有者权益	54.04	55.07	57.10
营业收入	7.01	7.82	11.33
利润总额	1.38	1.27	2.67
经营活动产生的现金流量净额	-3.76	-12.70	-8.82
投资活动产生的现金流量净额	-10.91	-2.17	-1.12
筹资活动产生的现金流量净额	20.02	16.31	9.82
主要财务指标			
营业利润率（%）	13.29	13.20	23.41
总资本收益率（%）	1.58	1.35	2.21
净资产收益率（%）	2.13	1.86	3.56
现金收入比率（%）	44.05	30.17	97.05
资产负债率（%）	38.62	46.54	52.00
长期债务资本化比率（%）	32.05	42.21	47.31
全部债务资本化比率（%）	33.82	44.63	49.96
流动比率（%）	837.36	1090.54	1050.24
速动比率（%）	274.26	431.75	339.63
现金比率（%）	93.96	122.42	88.09
经营现金流动负债比率（%）	-44.13	-164.59	-83.29
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	1.76	1.14
全部债务/EBITDA（倍）	17.90	27.49	17.93

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

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+一年内到期的非流动负债+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

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2017年第一期南充市嘉陵发展投资有限公司公司债券”和“2018年第一期南充市嘉陵发展投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注南充市嘉陵发展投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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

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

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月22日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。