

2012 年攀枝花市国有
资产投资经营有限责任公司
公司债券 2020 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：

谭璇

2012年攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司 公司债券2020年跟踪信用评级报告

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【706】号01

债券简称：12攀国投/PR
攀国02

债券剩余规模：4亿元

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：
王先宗 钟继鑫

电话：
0755-82823175

邮箱：
wangxz@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

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

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	2020年6月30日	2019年6月24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2020年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，公司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：区域工业经济稳步增长，为公司发展提供了良好基础，公司业务持续性较好，且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，有息债务规模持续增长，偿债压力较大，且面临一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 区域工业经济稳步增长，为公司发展提供了良好基础。攀枝花市重工业基础较好，钒钛、钢铁等主要行业稳步增长，继续引领区域经济发展。2019年，攀枝花市实现地区生产总值1,010.13亿元，按可比价计算的增速为6.3%。经济发展良好，为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务可持续性好。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53,669.64万元，为公司建筑安装业务提供一定保障。截至2019年末，公司拥有尚待整理出让的土地76.80万平方米，账面价值为12.50亿元，未来可带来一定收入。

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”。

- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2019 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 16,360.64 万元。此外，公司还收到债券利息补贴收入和融资利息补贴等政府补助共计 36,101.58 万元。

关注：

- **公司担保及小贷业务的风险较高。**截至 2019 年末，子公司攀枝花市金鼎融资担保有限责任公司（以下简称“金鼎担保”）期末在保余额为 17.42 亿元，2019 年代偿金额 1.27 亿元，当年代偿率为 26.29%，账龄在 3 年以上的应收代偿款占比为 58.98%，代偿风险仍较高。2019 年末，子公司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 20,265.45 万元，逾期贷款规模为 6,695.17 万元，占贷款余额的 33.04%，回收风险较大。
- **公司资产流动性一般。**截至 2019 年末，公司其他应收款、其他非流动资产分别为 45.39 亿元和 94.38 亿元，合计占总资产的 52.72%。其他应收款回收期存在不确定性，对公司资金占用明显；其他非流动资产主要为代管棚改项目，资金回收期存在不确定性。此外，公司受限资产为 78.87 亿元，占总资产的 29.75%，资产流动性一般。
- **公司面临一定的资金压力。**截至 2019 年末，攀枝花市棚户区改造项目总投资 172.72 亿元，仍需投资 101.63 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 22.83 亿元，面临一定的资金压力。
- **公司有息债务规模持续增长，偿债压力较大。**截至 2019 年末，公司有息债务为 114.09 亿元，同比增长 12.69%，资产负债率达到 61.45%。2019 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.29，有息债务/EBITDA 为 21.30，EBITDA 对有息债务本金的保障程度仍较弱，偿债压力较大。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司非经营性担保业务对外担保金额为 40.31 亿元，占净资产的 39.44%，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。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	2,650,967.64	2,505,359.38	2,283,935.38
所有者权益	1,021,896.54	995,701.41	955,382.13
有息债务	1,140,867.42	1,012,396.52	744,695.95
资产负债率	61.45%	60.26%	58.17%
现金短期债务比	3.77	6.39	8.91
营业收入	70,459.28	98,279.43	45,052.96
其他收益	35,524.60	41,178.37	30,780.18
利润总额	12,088.62	12,991.11	12,320.81
综合毛利率	29.01%	16.98%	30.35%
EBITDA	53,569.39	53,972.71	46,493.07
EBITDA 利息保障倍数	1.29	1.33	1.22
经营活动现金流净额	-27,850.35	57,073.32	47,324.70
收现比	0.68	0.96	1.01

资料来源：公司2017-2019年审计报告，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、金江-鱼塘立交连接线工程项目、偿还贷款和补充营运资金等。截至2019年末，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2019年以来，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2020年5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，仍为公司控股股东和实际控制人。

公司董事及高级管理人员发生变更。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，同时任命魏国民、余淼为公司董事。

2019年，公司新增纳入合并范围子公司5家，见表1。

表1 2019年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
攀枝花市兴攀产业发展股权投资基金中心（有限合伙）	100.00%	100,000	非上市企业股权投资	取得控制权
攀枝花钒钛资源开发投资基金中心（有限合伙）	100.00%	60,000	非上市企业股权投资	新设
攀枝花三线文化有限公司	100.00%	50,000	文体活动	新设
攀枝花泽安智能科技有限公司	51.00%	1,000	智能停车场研发、销售租赁等	新设
攀枝花易链农业科技有限公司	66.67%	500	农业科学研究、农产品销售	新设

资料来源：公司2019年审计报告，国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019年国内外风险挑战明显上升，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，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019年全年国内生产总值（GDP）99.09万亿元，比上年增长6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长8.4%，高于同期工业增加值增速2.7个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019年末爆发的COVID-19疫情，进一步加大了经济下行压力。2020年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的2020年新增地方政府债务限额1.85万亿元，同比增长32.95%；其中专项债新增限额1.29万亿，同比增长59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由25%调整为20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019年以来，在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的基础上调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019年以来，延续2018年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，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，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019年3月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

2019年攀枝花市经济实力进一步增强，但受工业发展放缓影响，增速有所下降

2019年，攀枝花市实现地区生产总值1,010.13亿元，按可比价计算的增速为6.3%，增速较上年下降1.2个百分点。其中，第一、二、三产业分别完成增加值91.68亿元、550.74亿元和367.71亿元，三次产业结构由上年的3.4：62.3：34.3调整为9.08：54.52：36.40，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。2019年攀枝花市人均地区生产总值82,500元，为全国人均GDP的116.37%，经济发展水平较高，但同比下降幅度较大。

2019年，攀枝花市全部规上工业增加值比上年增长5.7%，其中黑色金属冶炼和压延加

工业、非金属矿物制品业、废弃资源综合利用业、化学原料和化学制品制造业、金属制品业贡献率居全市前五，拉动全市规上工业增加值增长5.9个百分点。重点企业中，攀钢集团、钢城集团、攀煤集团、二滩水电四大企业产值合计占全市工业总产值的比重达36.2%，增加值合计增长9.9%，对全市贡献率为79.2%，拉动全市工业增加值增长4.5个百分点。但煤炭、专用设备制造两大传统行业增加值分别下降15.4%、32%，拉低全市工业增长值1.3、0.3个百分点。由于攀枝花市工业产业占比高，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。

2019年攀枝花市完成全社会固定资产投资增长9.7%，高于上年同期1.6个百分点。从结构看，基础设施投资增长29.0%，高于上年同期24.6个百分点；产业投资增长5.8%，民生及社会事业投资下降12.1%，房地产开发投资增长2.4%，其他投资下降24.2%。

表2 攀枝花市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,010.13	6.3%	1,173.52	7.50%
第一产业增加值	91.68	3.4%	39.74	4.00%
第二产业增加值	550.74	5.7%	731.13	7.20%
第三产业增加值	367.71	8.5%	402.66	8.50%
全部工业增加值	474.81	6.0%	691.63	7.00%
固定资产投资	-	9.7%	632.1	8.10%
社会消费品零售总额	397.94	10.2%	361.26	10.80%
进出口总额	31.72	3.7%	30.61	16.60%
金融机构人民币存款余额	1,080.64	3.7%	1,041.79	6.20%
金融机构人民币贷款余额	826.33	2.3%	804.7	1.20%
人均 GDP		82,500		94,945
人均 GDP/全国人均 GDP		116.37%		146.87%

资料来源：攀枝花市统计局、攀枝花市 2019 年国民经济和社会发展统计公报、攀枝花市 2018 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年攀枝花市实现一般公共预算收入62.96亿元，同口径增长6.71%；实现政府性基金收入43.16亿元，较上年下降2.8%。

四、经营与竞争

公司主要收入来源于建筑安装业、自来水销售、土地出让等。2019年，公司实现营业收入70,459.28万元，同比下滑28.31%，主要系土地出让规模下降所致。2019年公司建筑安装、担保及棚改收益以及其他收入中的粮油经营收入、利息收入等大幅增长，收入占比提

高。由于土地出让业务毛利率低，其收入占比下降导致公司综合毛利率上升至29.01%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
建筑安装业	21,967.12	11.17%	16,170.96	13.00%
自来水销售	16,542.38	24.21%	16,340.42	30.11%
土地出让	5,748.59	4.76%	48,012.72	4.76%
担保及棚改收益	5,099.40	100.00%	2,954.15	100.00%
销售材料	3,945.92	4.82%	4,726.75	5.49%
其他	17,155.87	49.07%	10,074.43	41.31%
合计	70,459.28	29.01%	98,279.43	16.98%

注：担保及棚改收益包含经营性担保收入及棚改收益。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、服务费收入和利息收入等。

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年公司供水业务和建筑安装业务收入均有所增长，业务可持续性好

公司自来水销售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入户安装业务。公司自来水业务覆盖攀枝花东区、西区和米易县，具有区域垄断性，业务可持续性好。2019年水务集团供水能力和售水价格保持不变，受益于供水量的增长，水务集团自来水业务收入小幅同比增长1.24%。2019年公司建筑安装业务收入同比增长35.84%，主要系下属孙公司攀枝花市攀西水工程有限公司完工项目进一步增加。由于漏损率同比有所提高，2019年公司自来水销售业务毛利率同比下降5.90个百分点。

表4 公司供水业务情况（单位：万吨）

项目	2019年	2018年
居民生活用水	2,430.92	2,409.14
非居民生活用水	工业用水	3,670.93
	行政事业用水	89.42
	经营服务用水	952.00
特种用水	204.25	198.07
合计	7,347.52	7,284.58

资料来源：公司提供

截至2019年末，公司主要水务工程在建项目为供水改造项目和观音岩城乡供水工程。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。

观音岩城乡供水工程，项目通过将攀枝花市饮用水源集中至观音岩水库，提高城市水利承载能力。项目年供水能力达2.53亿立方米，设计供水人口129万，设计灌溉面积5.995万亩。项目建设期2015年-2020年，总投资174,118.04万元，预计项目建成后前5年平均每年可实现收入1.67亿元。

表5 截至 2019 年末公司主要水务工程在建项目（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
供水改造项目	93,720.66	53,669.64
观音岩城乡供水工程	174,118.04	129,448.93
合计	267,838.70	183,118.57

资料来源：公司提供

截至2019年末，公司主要水务工程在建项目已投入18.31亿元，预计项目完工后将为自来水销售和建筑安装业务提供一定保障。但由于工程进度受外部影响较大，并且供水改造项目收费标准不确定，观音岩城乡供水工程总投规模较大，项目均存在收益不达预期的风险。

2019年公司土地出让收入大幅下降，该业务易受政府城市规划及土地一级市场影响而波动；但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。2019年公司向土储中心转让土地面积合计4.39万平方米，确认收入5,748.59万元，同比大幅下降。

表6 公司出让土地获得的土地收入明细（单位：平方米、万元）

年份	宗地位置	土地面积	土地成本	总价款
2019 年	炳二区	27,128.23	3,949.97	4,147.47
	炳三区	16,811.89	1,524.87	1,601.12
2018 年	炳仁线西侧	186,790.86	45,726.40	48,012.72

资料来源：公司提供

截至2019年末，公司拥有尚待整理出让的土地76.80万平方米，账面价值为12.50亿元，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。2019年，公司获得棚改收益为3,418.82万元。

截至2019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。2019年棚户区改造项目新增投资15.33亿元，其中新增资本金投入3.29亿元。

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。2019年末，公司对棚改项目已投入资本金12.84亿元，未来仍需投资101.63亿元，其中公司资本金尚需投入22.83亿元。

表7 2019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	7.74	0.00
	第七期	250,860.00	50,860.00	6,678.64	0.00
	第六期	199,391.00	40,391.00	41,247.30	4,909.80
	第五期	216,495.00	43,495.00	107,308.75	13,646.10
	第四期	244,068.00	49,068.00	180,054.89	34,043.64
	第三期	138,677.00	29,877.00	103,070.82	20,474.67
邮储银行-危旧房棚户区改造项目	第二期	161,751.37	32,351.37	123,437.73	23,597.16
	第一期	156,704.45	31,341.45	70,383.87	11,183.14
农发行-棚户改造（城中村）	第一期	108,818.79	28,818.79	78,742.98	20,538.42
合计	-	1,727,238.61	356,675.61	710,932.72	128,392.93

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。上表已投资合计数为棚改项目实际投入的金额，审计报告 2019 年末棚改项目账面价值为该等项目涉及的应收政府购买服务款项，两者口径存在差异。

资料来源：公司提供

2019年金鼎担保、金丰小贷业务规模收缩，但代偿风险、金丰小贷坏账风险依然较高

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，收入规模较小。截至2019年末，金鼎担保期末在保余额为17.42亿元，保持下降趋势，其中融资性担保均设置了反担保措施。

受融资环境恶化影响，2019年金鼎担保代偿金额1.27亿元，代偿金额大幅增加。截至2019年末，金鼎担保应收代偿款为6.49亿元，账龄2-3年的占比为9.01%，账龄在3年以上的占比为58.98%，代偿款回收风险较大。

表8 金鼎担保业务情况

项目	2019年	2018年
当期担保发生额（亿元）	3.18	2.91
期末在保余额（亿元）	17.42	19.07
当期解除担保额（亿元）	4.83	4.67
当期担保收入（万元）	692.87	655.97
当期代偿金额（亿元）	1.27	0.53
担保赔偿准备金（万元）	23,302.29	23,302.29
未到期责任准备金（万元）	346.43	327.99
融资担保净资产放大倍数	3.01	3.11

资料来源：公司提供

在不利的经济环境下，2019年金丰小贷业务规模仍较小，全年发放贷款350.00万元，较上年大幅下降。金丰小贷共计提贷款损失准备5,687.48万元，同比增加3.80%；利润总额为亏损322.18万元，同比有所改善。其中逾期贷款规模为6,695.17万元，占贷款余额的33.04%，逾期时间在3年以上的贷款规模为6,295.17万元，回收风险较大。

表9 2018-2019年金丰小贷业务情况

小额贷款业务	2019年	2018年
单数（单）	57	11
家数（家）	42	7
当期放贷金额（万元）	350.00	1,466.50
累计放贷金额（万元）	26,518.67	99,275.95
期末余额（万元）	20,265.45	21,959.88

当期收入（万元）	65.30	52.87
利润总额（万元）	-322.18	-1,500.98
贷款损失准备（万元）	5,687.48	5,479.05
逾期贷款金额（万元）	6,695.17	7,907.00

资料来源：公司提供

公司销售材料业务主要由攀枝花市金弘资产管理有限责任公司经营，销售的产品主要为钛白粉，2019年销售材料收入为3,945.92万元，较上年出现大幅下降，主要原因为销售业务主要集中在2019年上半年，下半年业务量减少，销售收入减少。因此项业务为供应链贸易业务，毛利率水平较低。

2019年公司继续获得较大力度的外部支持

2019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6,354.00万元，收到攀枝花市财政局注入的货币资金、车库等资产10,006.64万元，合计增加资本公积16,360.64万元。

财政补贴方面，公司2019年收到补贴收入共计36,101.58万元。其中，收到的债券利息补贴收入和融资利息补贴收入等35,522.46万元，计入其他收益科目，收到与企业日常活动无关的政府补助579.12万元，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2018-2019年审计报告，报告采用新会计准则编制。2019年，新纳入公司合并范围的主体共5家，具体情况见表1。

资产结构与质量

2019年公司资产规模保持增长，但其他应收款和其他非流动资产规模较大，流动性一般

截至2019年末，公司总资产为265.10亿元，同比增长5.81%，流动资产占比为37.67%，比上年下降3.27个百分点，主要是在建项目投资增加所致。

表10 2018-2019年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
货币资金	246,357.03	9.29%	361,774.24	14.44%
其他应收款	453,867.39	17.12%	431,126.99	17.21%
存货	152,488.28	5.75%	153,191.90	6.11%
其他流动资产	96,761.61	3.65%	56,903.57	2.27%
流动资产合计	998,674.65	37.67%	1,025,612.07	40.94%
可供出售金融资产	148,749.03	5.61%	145,851.00	5.82%
长期股权投资	219,276.31	8.27%	207,887.39	8.30%
在建工程	257,603.07	9.72%	170,547.68	6.81%
其他非流动资产	943,765.14	35.60%	841,284.79	33.58%
非流动资产合计	1,652,292.99	62.33%	1,479,747.30	59.06%
资产总计	2,650,967.64	100.00%	2,505,359.38	100.00%

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

2019年末，公司的货币资金为24.64亿元，比上年下降31.90%，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0.80亿元。2019年末，公司的其他应收款余额为45.39亿元，同比增长5.27%。其他应收款主要系应收攀枝花市财政局27.56亿元土地转让款及垫款，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2019年末，公司存货账面价值为15.25亿元，同比保持稳定。存货中土地储备的账面价值为12.50亿元，面积76.80万平方米，主要为工业、商业或住宅用地，土地性质主要为划拨。其他流动资产主要系银行理财产品，2019年末余额为9.68亿元。

2019年末，公司可供出售金融资产账面价值为14.87亿元，其中按照公允价值计量可供出售权益工具账面价值1.30亿元，主要为中国太保、交通银行等上市公司股票，2019年公允价值变动损益1,169.44万元；按成本计量的可供出售权益工具账面价值13.57亿元，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，2019年末已计提减值准备154.50万元。公司长期股权投资采用权益法核算，2019年末为21.93亿元，主要为16.60亿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，2019年确认投资收益0.30亿元。公司可供出售金融资产和长期股权投资金额较大，标的数量较多，存在投资亏损风险。截至2019年末，公司在建工程为25.76亿元，同比增长51.04%，主要为供水工程、办公大楼、三线精神文旅等自建项目投入。其他非流动资产主要系代管棚改项目、攀枝花市政府移交给公司的政府机关房产、部分代建项目，截至2019年末为94.38亿元，同比增长12.18%，主要系棚改项目投资增加

所致；其中代管棚改项目金额较大，资金回收期存在不确定性；政府机关房产价值共10.13亿元，尚未明确收益权。

2019年末，公司所有权和使用权受到限制的资产为78.87亿元，占总资产的29.75%，主要为用于担保的0.80亿元定期存款或通知存款、78.07亿元棚改项目投资及收益权。

综上，公司资产规模有所增长，但其他应收款和其他非流动资产规模较大，其他应收款回收期存在不确定性，对资金占用明显，受限资产规模较大，资产流动性一般。

盈利能力

2019年公司营业收入下降，政府补贴对公司利润形成较好补充

由于土地出让规模大幅下降，2019年公司营业收入同比下降28.31%，但由于土地出让业务毛利率较低，综合毛利率由16.98%提高至2019年的29.01%。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。

2019年公司的期间费用率提高20.80个百分点至66.67%，主要系职工工资等费用大幅增长所致。期间费用率仍处于较高水平，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，共计3.61亿元，是当年利润总额的2.99倍，对利润形成较好的补充。2019年公司利润总额为12,088.62万元，同比下降6.95%。

表11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年
营业收入	70,459.28	98,279.43
其他收益	35,524.60	41,178.37
营业利润	11,426.84	12,027.52
营业外收入	886.27	1,028.82
利润总额	12,088.62	12,991.11
综合毛利率	29.01%	16.98%
期间费用率	66.67%	45.87%

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

现金流

棚户区改造项目投资规模大，公司面临一定的资金压力

2019年收现比为0.68，收现情况尚可。2019年公司支付棚改项目资金9.23亿元工程款，导致经营活动现金净流出27,850.35万元。

投资活动现金流入主要为收回银行理财产品及长期股权投资带来的现金流入，投资活

动现金流出主要是购买银行理财产品及成昆铁路项目资金。2019年投资活动现金净流出8.01亿元，净流出规模大幅增长系新增购入理财产品所致。

公司筹资活动现金流入主要为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。2019年公司筹资活动现金净流出387.68万元。截至2019年末，攀枝花市棚户区改造项目总投资172.72亿元，仍需投资101.63亿元。根据相关协议，公司应承担35.67亿元项目资本金，截至2019年末仍需承担22.83亿元，存在一定的资金压力。

表12 2018-2019年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	0.68	0.96
销售商品、提供劳务收到的现金	48,056.86	94,577.87
收到其他与经营活动有关的现金	122,701.59	115,614.12
购买商品、接受劳务支付的现金	38,443.13	75,660.99
支付其他与经营活动有关的现金	146,413.55	62,916.02
经营活动产生的现金流量净额	-27,850.35	57,073.32
投资活动产生的现金流量净额	-80,052.29	-43,722.97
筹资活动产生的现金流量净额	-387.68	-99,575.27
现金及现金等价物净增加额	-108,290.33	-86,224.91

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模持续增长，偿债压力仍较大

截至2019年末，公司负债总额为162.91亿元，较上年增长7.91%，主要系债务融资规模增加所致。公司所有者权益总额为102.19亿元，比上年增长2.63%。负债增速超过所有者权益，产权比率进一步上升至159.42%，所有者权益对负债的保障程度进一步弱化。

表13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年	2018年
负债总额	1,629,071.10	1,509,657.97
所有者权益	1,021,896.54	995,701.41
产权比率	159.42%	151.62%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末，公司短期借款规模大幅增长，新增借款均为保证借款。预收款项主要为预收水费及工程款，2019年末为8.44亿元，同比增长16.78%，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11.25亿元及关联往来款和暂收、暂借款，年末其他应付款同比下降17.77%。

2019年公司通过质押应收攀枝花住房和城乡建设局《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9.56%，为77.51亿元，利率区间为4.00%~5.00%。2019年末，公司应付债券为12.12亿元，主要包括6.40亿元12攀国投债和2.55亿元14攀国投债及3.17亿元定向融资计划，随着本金的偿还，应付债券余额有所下降。截至2019年末，公司长期应付款34.03亿元，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9.28亿元，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 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	13,795.00	0.85%	400.00	0.03%
预收款项	84,428.34	5.18%	72,294.36	4.79%
其他应付款	180,730.14	11.09%	219,787.70	14.56%
一年内到期的非流动负债	51,779.24	3.18%	55,650.05	3.69%
流动负债合计	364,087.66	22.35%	402,380.15	26.65%
长期借款	775,137.57	47.58%	707,470.72	46.86%
应付债券	121,155.60	7.44%	148,089.75	9.81%
长期应付款	340,286.76	20.89%	245,140.39	16.24%
非流动负债合计	1,264,983.44	77.65%	1,107,277.82	73.35%
负债合计	1,629,071.10	100.00%	1,509,657.97	100.00%
其中：有息债务	1,140,867.42	70.03%	1,012,396.52	67.06%

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司有息债务总额为114.09亿元，同比增长12.69%。从静态角度看，公司2020-2022年合计应偿还本金29.78亿元，占公司有关债务本金的26.10%。2019年末，公司共取得银行授信152.68亿元，未使用授信额度66.56亿元，融资空间较为充足。

2019年末，公司资产负债率为61.45%，负债水平仍较高。从偿债指标上看，由于棚改项目资金投入较大，公司现金短期债务比由2018年的6.39下降至2019年的3.77。2019年公司EBITDA利息保障倍数为1.29，有息债务/EBITDA为21.30，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，公司债务压力加重。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2019年	2018年
资产负债率	61.45%	60.26%
现金短期债务比	3.77	6.39
EBITDA（万元）	53,569.39	53,972.71
EBITDA 利息保障倍数	1.29	1.33
有息债务/EBITDA	21.30	18.76

资料来源：公司 2018-2019 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2017年1月1日至报告查询日（2020年4月22日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；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2019末，金鼎担保期末在保余额为17.42亿元。截至2019年末，公司非经营性担保金额40.31亿元，是净资产的39.44%，面临一定的或有负债风险。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16 截至 2019 年末，公司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
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
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	3,400.00	2019.12.26--2020.12.26
攀枝花市园林建设公司	信用担保	4,200.00	2019.03.28--2022.03.28
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

攀枝花市花城投资有限责任公司	信用担保	3,470.00	2015.01.14--2020.01.13
	信用担保	12,920.05	2016.07.25--2021.07.25
	信用担保	3,550.00	2019.09.20--2022.09.19
	信用担保	33,230.00	2017.3.30-2032.3.30
	信用担保	33,700.00	2017.4.28-2032.4.28
	信用担保	12,972.29	2016.10.31-2021.10.31
	信用担保	6,000.00	2016.08.22--2021.02.21
	信用担保	38,870.00	2017.6.1-2029.6.1
	信用担保	25,000.00	2019.7.22-2024.7.22
	信用担保	30,000.00	2019.1 初-2022.1 初
	信用担保	20,000.00	2019.4.18-2022.4.22
	攀枝花市城市建设投资经营有限公司	信用担保	20,000.00
攀枝花龙潭直却开发有限公司	信用担保	22,692.28	2017.2.09--2020.1.24
攀枝花金泰房地产开发有限公司	信用担保	4,000.00	2019.7.25-2020.7.24
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
米易县安宁城市建设综合开发有限公司	信用担保	60,000.00	2016.05.31--2031.05.30
合计	-	403,058.62	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、评级结论

2019年，攀枝花市经济发展良好，钒钛、钢铁等主要行业稳步增长，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，回收期均存在不确定性，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，存在一定的资金压力。有息债务规模持续增长，偿债压力较大。此外，公司非经营性担保业务对外担保规模较大，存在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）	2019年	2018年	2017年
货币资金	246,357.03	361,774.24	454,824.64
其他应收款	453,867.39	431,126.99	611,006.25
存货	152,488.28	153,191.90	191,543.80
长期股权投资	219,276.31	207,887.39	175,868.66
在建工程	257,603.07	170,547.68	307,740.90
其他非流动资产	943,765.14	841,284.79	194,473.11
资产总计	2,650,967.64	2,505,359.38	2,283,935.38
短期借款	13,795.00	400.00	49,509.05
预收款项	84,428.34	72,294.36	32,316.87
其他应付款	180,730.14	219,787.70	373,741.48
一年内到期的非流动负债	51,779.24	55,650.05	0.00
长期借款	775,137.57	707,470.72	499,131.83
应付债券	121,155.60	148,089.75	194,439.57
长期应付款	340,286.76	245,140.39	126,825.25
负债合计	1,629,071.10	1,509,657.97	1,328,553.25
有息债务	1,140,867.42	1,012,396.52	744,695.95
所有者权益合计	1,021,896.54	995,701.41	955,382.13
营业收入	70,459.28	98,279.43	45,052.96
营业利润	11,426.84	12,027.52	9,134.84
净利润	10,680.64	11,689.20	11,182.16
经营活动产生的现金流量净额	-27,850.35	57,073.32	47,324.70
投资活动产生的现金流量净额	-80,052.29	-43,722.97	-57,269.82
筹资活动产生的现金流量净额	-387.68	-99,575.27	265,166.12
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	29.01%	16.98%	30.35%
收现比	0.68	0.96	1.01
产权比率	159.42%	151.62%	139.06%
资产负债率	61.45%	60.26%	58.17%
现金短期债务比	3.77	6.39	8.91
EBITDA（万元）	53,569.39	53,972.71	46,493.07
EBITDA 利息保障倍数	1.29	1.33	1.22

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 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
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
现金类资产	货币资金+应收票据
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动资产+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务

附录三 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。