

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】296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“17嘉陵债01/PR 嘉陵01”和“18嘉陵债01/PR 嘉陵债”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/PR 嘉陵01”和“18嘉陵债01/PR 嘉陵债”信用等级均为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月十日



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

2021年6月10日



南充市嘉陵发展投资有限公司 主体及相关债项 2021 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	2021/6/10	AA-/稳定	张晨曦	高敬一

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/PR 嘉陵 01	AAA	AAA
18 嘉陵债 01/PR 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

南充市嘉陵发展投资有限公司是南充市嘉陵区最重要的基础设施建设主体，主要从事嘉陵区内的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%	21.12		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	2.40		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%	5.40
	一般公共预算收入	32.00%	14.72		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.20		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
	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

资产质量 -1

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，南充市经济实力仍很强，其下辖的嘉陵区经济实力仍较强；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有力支持，兴农担保集团对“17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/PR 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，公司资产质量及流动性仍较差，全部债务规模及债务率或将进一步增长，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/PR 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01”的信用等级均为 AAA。

同业对比

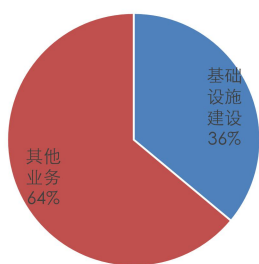
项目	南充市嘉陵发展投资有限公司	定南城建设集团有限公司	信丰县城市建设投资开发有限公司	新干县城乡建设投资开发有限公司
地区	南充市嘉陵区	赣州市定南县	赣州市信丰县	吉安市新干县
GDP (亿元)	213.60	87.07	244.94	175.00
GDP 增速 (%)	5.3	4.1	4.2	4.2
人均 GDP (元)	34440*	39168*	35628*	51531*
一般公共预算收入 (亿元)	10.33	8.90	12.88	11.71
一般公共预算支出 (亿元)	48.27	35.12	60.03	36.85
资产总额 (亿元)	129.86	100.03	151.66	69.98
所有者权益 (亿元)	59.16	42.87	99.01	53.42
营业收入 (亿元)	11.92	6.25	8.68	4.44
利润总额 (亿元)	2.82	3.43	2.77	0.92
资产负债率 (%)	54.44	57.14	34.72	23.67
全部债务资本化比率 (%)	51.35	51.15	27.70	15.03

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA- 的同行业公司，表中数据年份均为 2020 年，带“*”为近似数。

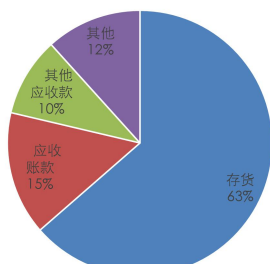
数据来源：公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	103.01	118.96	129.86
所有者权益	55.07	57.10	59.16
营业收入	7.82	11.33	11.92
利润总额	1.27	2.67	2.82
全部债务	44.39	57.01	62.45
资产负债率	46.54	52.00	54.44
全部债务资本化比率	44.63	49.96	51.35

2018 年末~2020 年末公司全部债务结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	南充市嘉陵区		
GDP 总量	168.40	204.10	213.60
GDP 增速	9.4	7.9	5.3
人均 GDP (元)	27008	32707	34440*
一般公共预算收入	8.85	9.56	10.33
一般公共预算收入增速	13.4	8.1	8.5
上级补助收入	28.28	33.17	32.35

注: 带 “*” 为近似数。

优势

- 跟踪期内,南充市地区经济总体保持增长,经济实力仍很强,其下辖的嘉陵区工业经济保持较快发展,经济实力仍较强;
- 公司继续从事嘉陵区范围内的基础设施建设等业务,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,在资金划拨及财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持;
- 兴农担保集团财务实力极强,为“17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债”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,资产质量及流动性仍较差;
- 公司全部债务规模及债务率水平继续提升,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;
- 公司筹资前现金流持续净流出,资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计南充市及嘉陵区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仍很强,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/PR 嘉陵债)	2020/6/22	刘贵鹏 黄一戈	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA-/稳定	AA+ (17 嘉陵债 01/PR 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)》	阅读原文

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/PR 嘉陵债	2020/6/22	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/PR 嘉陵 01	2020/6/22	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/PR 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债”均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/PR 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/PR 嘉陵债”）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。截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本分别为 6.00 亿元和 2.00 亿元，剩余注册资本到位时间暂不明确，较 2019 年末未发生变化。南充市国有资产监督管理委员会（以下简称“南充市国资委”）仍为公司的唯一股东及实际控制人。

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，同时公司还继续从事安保服务、粮油销售和砂石销售等其他业务。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的子公司共 12 家，其中二级子公司 9 家，三级子公司 3 家（久安保安、天道农业及嘉武产业），较 2019 年末新设一家三级子公司嘉武产业。

图表 1 截至 2020 年末公司纳入合并范围的子公司情况（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
南充嘉武产业协作投资有限公司	嘉武产业	10000.00	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/PR 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/PR 嘉陵债”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/PR 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债”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/PR 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债”的各期利息及到期本金，“17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债”债券余额均为 4.00 亿元。

截至 2020 年末，“17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债”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

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021 年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021 年 3 月财政部发布的预算报告以及 4 月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4 月 22 日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当

头、不急转弯”的总基调，避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

南充市

跟踪期内，南充市地区经济受新冠疫情影响增速放缓，但总体保持增长，经济实力仍很强；随着新冠疫情得到有效控制，预计2021年南充市经济将恢复较快增长

2020年，南充市地区生产总值居四川省第5位，受新冠疫情影响增速同比下降4.2个百分点，与四川省增速持平；三次产业结构由2019年的17.4:40.4:42.2调整为2020年的19.2:37.9:42.9。同期，南充市全社会固定资产投资增幅小幅下滑，增幅居四川省第3位；社会消费品零售总额受新冠疫情影响小幅下滑，但总额仍居于四川省前列。

图表2 南充市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2006.03	9.0	2322.22	8.0	2401.10	3.8
人均地区生产总值	31203	8.6	36073	7.9	-	-
三次产业结构	19.0:41.1:39.9		17.4:40.4:42.2		19.2:37.9:42.9	
规模以上工业增加值	-	11.0	-	10.0	-	2.4
第三产业增加值	800.12	10.5	980.36	9.3	1029.52	4.6
全社会固定资产投资	1674.73	15.5	-	13.3	-	12.0
社会消费品零售总额	959.98	12.4	1068.93	11.3	1217.60	-1.9

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，南充市积极推进产业转型升级，现代产业集聚效应明显。2020年，南充市“3+5”现代工业体系¹进一步提档升级，汽车汽配、油气化工、丝纺服装三大支柱产业分别实现产值904亿元、452亿元和586亿元，分别同比增长11.6%、11.6%和14.9%；电子信息、新材料、高端装备制造、生物医药、节能环保五大战略性新兴产业实现产值420亿元，同比增长10.8%。同期，南充市规模以上工业增加值同比增长2.4%，增速较2019年下降7.6个百分点，主要系黑色金属冶炼加工业及运输设备制造业总产值分别降低37.0%和52.0%所致。

跟踪期内，南充市实现第三产业增加值1029.52亿元，同比增长4.6%，增速较2019年下降4.7个百分点；其中服务业增加值同比增长4.6%，居四川省第3位。南充市以阆中古城景区为代表的旅游资源丰富，2020年南充市实现文化和旅游产业总产值1018.23亿元，其中，全年接待游客8316.5万人次，实现旅游总收入785.23亿元。

¹ “3”指汽车汽配、油气化工、丝纺服装三大千亿支柱产业，“5”指电子信息、新材料、高端装备制造、生物医药、节能环保五大百亿战略性新兴产业。

2021 年一季度，南充市实现地区生产总值 525.1 亿元，同比增长 13.9%；全社会固定资产投资同比增长 21.3%；规模以上工业增加值同比增长 11.4%；社会消费品零售总额 355.2 亿元，同比增长 30.0%。总体来看，南充市地区经济虽受新冠疫情影响，发展有所放缓，但随着新冠疫情得到有效控制，预计 2021 年南充市经济将恢复较快增长。

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

2020 年，嘉陵区经济增速受新冠疫情影响较上年有所下滑，但高于四川省水平；经济实力仍较强；三次产业结构由 20.0：44.6：35.3 调整为 2020 年的 21.9：42.7：35.4。同期，嘉陵区全社会固定资产投资增速小幅下降，但总体水平仍较高；社会消费品零售总额受新冠疫情影响增速降幅较大。

图表 3 嘉陵区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	168.40	9.4	204.10	7.9	213.60	5.3
人均地区生产总值(元)	27008	-	32707	-	-	-
第三产业增加值	53.40	11.4	72.10	8.8	75.70	4.6
规模以上工业增加值	-	11.0	-	10.9	-	7.4
全社会固定资产投资	96.70	20.4	112.50	16.4	127.80	13.6
社会消费品零售总额	68.50	12.5	76.30	11.3	87.10	1.9
三次产业结构比	22.4：45.9：31.7		20.0：44.6：35.3		21.9：42.7：35.4	

资料来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，嘉陵区工业经济有所增长，继续重点建设“汽车汽配、丝纺服装、食品饮料、新型建材”四大产业体系，产业集群效应进一步增强。其中汽车汽配产业方面，嘉陵区以吉利汽车、长安汽车等企业为龙头，大力推进汽车汽配产业链条的建设，汽车汽配产业集群效应有所加强；2020 年，嘉陵区拥有汽车汽配企业 21 户，基本形成了集生产、销售服务于一体的汽车汽配产业体系；同年，嘉陵区汽车汽配产业实现销售收入 86.3 亿元，同比增长 3.91%。

跟踪期内，嘉陵区第三产业继续发展，2020 年实现第三产业增加值 75.70 亿元，同比增长 4.6%，第三产业拉动经济增长 1.4 个百分点。2020 年，嘉陵区实现房地产开发投资 63.3 亿元，同比增长 21.4%；其中，商品房施工面积 727.6 万平方米，同比增长 11.7%；商品房竣工面积 8.9 万平方米，同比降低 87.8%；商品房销售面积 177.7 万平方米，同比增长 7.5%。

财政状况

南充市

跟踪期内，南充市一般公共预算收入小幅增长，上级补助收入规模较大，总体受新冠疫情影响较小，财政实力仍很强

跟踪期内，南充市财政收入小幅增长，总体受新冠疫情影响较小。2020 年，南充市实现一般公共预算收入 133.90 亿元，同比增长 8.6%，其中税收收入同比增长 3.5%；税收收入占一般公共预算收入的比重为 58.18%，同比下降 2.89 个百分点。同期，南充市继续获得上级财政的

有力支持，上级补助收入规模较大，同比增长 5.9%；政府性基金收入有所增长，其中国有土地使用权出让收入为 259.00 亿元，政府性基金收入易受土地市场活跃程度影响，具有一定的不确定性。

图表 4 南充市主要财政数据（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	113.90	123.30	133.90
其中：税收收入	70.77	75.30	77.90
非税收入	43.13	48.00	56.00
政府性基金收入	202.80	287.10	270.60
上级补助收入	337.10	366.80	388.50
财政收入²	653.80	777.20	793.00
一般公共预算支出	495.20	555.20	573.90
政府性基金支出	180.80	235.60	299.90
上解上级支出	18.60	18.10	18.80
财政支出³	694.60	808.90	892.60
地方财政自给率⁴	23.00	22.21	23.33
政府债务余额	667.60	711.10	792.90

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，南充市实现一般公共预算支出 573.90 亿元，同比增长 3.4%；政府性基金支出为 299.90 亿元，同比增长 27.3%，主要系新增抗疫相关支出所致；地方财政自给率为 23.33%，较上年小幅增长，财政自给程度仍然较低。

截至 2020 年末，南充市政府债务余额为 792.9 亿元。其中，一般债务余额 348.2 亿元，专项债务余额 444.7 亿元。

随着新冠疫情得到有效控制及复工复产的稳步推进，预计南充市财政实力将进一步增强。2021 年一季度，南充市实现一般公共预算收入 40.5 亿元，同比增长 29.2%。其中，税收收入 21.4 亿元，同比增长 23.3%，非税收入 19.1 亿元，同比增长 36.7%。同期，南充市一般公共预算支出为 149.0 亿元，同比增长 6.9%。

嘉陵区

跟踪期内，嘉陵区一般公共预算收入继续增长，继续获得较大规模上级补助收入，财政实力仍较强

跟踪期内，嘉陵区一般公共预算收入同比增长 8.5%，其中税收收入为 5.02 亿元，占一般公共预算收入的比重为 48.6%，占比较上年有所下降。2020 年，嘉陵区继续获得较大规模的上级政府补助收入，占财政收入的比重为 49.0%，占比较上年小幅增长。政府性基金收入受土地市场活跃程度影响，2020 年降幅较大。总体来看，嘉陵区财政实力仍较强。

2020 年，公司一般公共预算支出小幅下降；政府性基金支出有所下降；地方财政自给率较 2019 年小幅增长，但地方财政自给程度仍较低。

2020 年末，嘉陵区地方政府债务余额为 66.03 亿元，其中一般债务余额为 19.83 亿元，专

² 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

³ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

项债务余额为 52.69 亿元。

图表 5 嘉陵区主要财政数据（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	8.85	9.56	10.33
其中：税收收入	5.24	5.03	5.02
非税收入	3.61	4.53	5.31
政府性基金收入	18.04	30.20	23.33
上级补助收入	28.28	33.17	32.35
财政收入	55.17	72.93	66.01
一般公共预算支出	44.53	49.13	48.27
政府性基金支出	16.66	31.56	26.13
上解上级支出	1.10	0.75	0.82
财政支出	62.29	81.44	75.22
地方财政自给率	19.87	19.46	21.40
政府债务余额	62.35	66.03	66.03

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，公司营业收入、毛利润及毛利率均有所增长，仍主要来自基础设施建设业务和砂石销售业务

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，同时公司还继续从事安保服务、粮油销售和砂石销售等其他业务。

2020 年，公司营业收入有所增长，仍主要来自基础设施建设业务和砂石销售业务。同年，受项目结算及完工进度影响，公司基础设施建设业务收入较 2019 年有所下降；公司其他业务收入大幅增长，主要系区域内建材市场繁荣，公司砂石销售业务收入大幅增长所致。跟踪期内，公司毛利润及毛利率均有所增长。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	7.14	91.30	7.21	63.64	4.29	36.04
其他	0.68	8.70	4.12	36.36	7.62	63.96
合计	7.82	100.00	11.33	100.00	11.92	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.01	14.17	1.02	14.17	0.61	14.17
其他	0.05	6.84	1.80	43.63	3.13	41.10
合计	1.06	13.53	2.82	24.88	3.74	31.39

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事嘉陵区内的基础设施建设业务，仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事嘉陵区内的基础设施建设业务，仍具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍为委托代建和自建自营。2020年，公司实现基础设施建设业务收入4.29亿元，较2019年有所下降，主要系受项目结算及完工进度影响所致；毛利率为14.17%，与上年持平。公司暂未提供重点在建及拟建的基础设施建设项目及相关数据。截至2020年末，公司存货中项目建设成本余额为63.79亿元。

其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入大幅增长，仍主要来自于安保服务、粮油销售和砂石销售等业务，成为业务收入的主要构成

跟踪期内，公司继续从事安保服务、粮油销售和砂石销售等其他业务，其他业务收入成为公司营业收入的主要构成。其中，砂石销售业务仍主要由子公司嘉陵交投负责，2020年得益于区域内建材销售市场的繁荣，公司该板块营业收入为6.12亿元，较上年大幅增长。粮油销售业务仍主要由子公司同欣粮油、先知粮油负责，2020年公司实现粮油销售业务收入1.13亿元，毛利润和毛利率仍为负，主要系粮油销售人工成本较高所致。安保服务业务仍主要由久安保安负责，2020年，该业务收入、毛利润及毛利率均小幅增长。

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，公司在资金划拨及财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持

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有力支持。资金划拨方面，2020年，嘉陵区人民政府向公司拨付500.00万元工程项目款。财政补贴方面，2020年，公司收到嘉陵区财政局拨付的财政补贴0.35亿元。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有力支持。

企业管理

截至2020年末，公司注册资本及实收资本分别为6.00亿元和2.00亿元，剩余注册资本到位时间暂不明确，较2019年末未发生变化。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2020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2020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2020年末，公司纳入合并范围的子公司共12家（详见图表一），较2019年末新设一家三级子公司嘉武产业。

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占比很大，资产质量及流动性仍较差

跟踪期内，公司资产总额继续增长，仍以流动资产为主。2020年末，公司流动资产仍主要由存货、应收账款、其他应收款及货币资金构成。

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，由于在建项目的持续推进，公司存货有所增长。2020年末，公司存货中开发成本及土地使用权分别为63.79亿元和18.40亿元，其中，土地使用权均为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，均为出让地，均已取得土地权证；开发成本主要为在建项目的开发成本，跟踪期内有所增长。跟踪期内，公司应收账款主要为应收嘉陵区财政局的项目结算款，同比有所增加；其中应收嘉陵区财政局应收账款余额为19.56亿元，占比为99.54%。

图表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末
资产总额	103.01	118.96	129.86
流动资产	84.16	111.26	121.96
其中：存货	50.84	75.28	82.58
应收账款	14.56	15.20	19.59
其他应收款	9.32	11.45	12.52
货币资金	9.45	9.33	7.27
非流动资产	18.84	7.69	7.90
其中：在建工程	5.76	6.47	5.15
固定资产	0.25	0.24	1.67

注：其他应收款不包含应收账款及应收股利

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司其他应收款有所增长，仍主要为与嘉陵区内国有企业和政府部门的往来款。2020年末，公司其他应收款前五名分别为南充市嘉陵区财政局（4.57亿元）、南充市嘉信建设投资有限公司（3.34亿元）、南充市嘉陵区城市经营开发中心（1.49亿元）、四川比速汽车有限公司（以下简称“比速汽车”）（0.82亿元）和南充市公共资源交易中心（0.44亿元），合计占比为84.40%，其中，比速汽车为嘉陵区招商引资的民营企业，该笔其他应收款为公司对比速汽车的借款，比速汽车同步向公司提供了4.00亿元的商铺资产作为抵押物。2020年末，公司货币资金有所减少，仍主要为银行存款，无受限货币资金。总体来看，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比很大，资产流动性仍较差。

2020年末，公司非流动资产与上年末基本持平，仍主要由在建工程及固定资产构成。跟踪期内，公司在建工程小幅下降，主要系在建工程完工转入固定资产科目所致。同期末，固定资产有所增加，系完工在建工程项目转入所致。

截至2020年末，公司无受限资产。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主。公司实收资本较上年末无变化；资本公积较上年末小幅增长，系嘉陵区人民政府拨付至公司的项目工程款；未分配利润继续增

长，为公司净利润的累积。

图表 8 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
所有者权益	55.07	57.10	59.16
其中：实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	40.85	40.85	40.90
未分配利润	11.75	13.79	15.79

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所增长，结构仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额有所增长，构成仍以非流动负债为主。2020 年末，公司流动负债较上年末增幅较大，仍主要由短期借款、应交税费、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。

跟踪期内，公司短期借款有所增长，主要系新增银行短期信用借款所致。应交税费有所增长，仍主要由增值税和企业所得税构成。其他应付款有所增长，仍主要为与公司关联方的往来款。2020 年末，受公司部分长期借款及应付债券即将到期影响，公司一年内到期的非流动负债较上年末大幅增加。

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	47.94	61.86	70.70
流动负债	7.72	10.59	21.51
其中：短期借款	1.19	1.19	3.50
应交税费	1.28	2.31	3.25
其他应付款	1.99	2.10	3.63
一年内到期的非流动负债	2.98	4.55	9.77
非流动负债	40.22	51.26	49.19
其中：长期借款	26.30	30.57	26.26
应付债券	13.92	20.70	22.93

注：其他应付款不含应付利息及应付股利

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债较上年末小幅下降，仍主要由长期借款及应付债券构成。2020 年末，公司长期借款有所下降，主要系面临到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债科目所致。同期末，公司长期借款中（未包含一年内到期部分）抵押借款 1.75 亿元，抵押物为土地使用权⁵；质押借款 27.10 亿元，质押物为在建项目的未来收益权；保证借款 1.80 亿元，保证人为公司本部；信用借款为 2.04 亿元；抵押+保证借款为 1.36 亿元，抵押物为土地使用权⁶，保证人为公司本部，公司长期借款主要用于公司基础设施建设项目投入。

2020 年末，公司应付债券小幅增长；截至本报告出具日公司存续债券情况如下图表所示。

⁵ 该土地使用权为南充市嘉陵区城市经营开发中心所有。

⁶ 该土地使用权为重庆诗城置业有限公司所有。

图表 10 截至本报告出具日公司存续债券情况（单位：亿元、%、年）

债券简称	起息日	发行金额	发行余额	期限	票面利率（当期）
17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01	2017-12-12	5.00	4.00	7	7.80
18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债	2018-05-23	5.00	4.00	7	7.98
南充市嘉陵工业建设投资有限公司 2018 定向融资工具	2018-10-18	5.79	5.79	3	8.80
南充市嘉陵城市建设投资有限公司 2019 直接债券计划	2019-05-22	5.96	5.96	3	9.50
南充市嘉陵工业建设投资有限公司 2020 直接融资计划	2020-01-20	4.21	4.21	5	10.00
合计	-	25.96	23.96	-	-

注：发行余额数据包含一年内到期部分

资料来源：公开资料，东方金诚整理

公司全部债务规模有所增长，债务率水平继续提升；预计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

跟踪期内，公司全部债务有所增长。其中，公司短期有息债务占全部债务的比重为 21.23%，较上年末提高 11.15 个百分点，短期偿债压力有所提升。资产负债率及全部债务资本化比率均有所提升，预计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。

图表 11 公司全部债务及主要债务率指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
全部债务	44.39	57.01	62.45
其中：长期有息债务	40.22	51.26	49.19
短期有息债务	4.17	5.75	13.26
资产负债率	46.54	52.00	54.44
全部债务资本化比率	44.63	49.96	51.35

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司无对外担保。

盈利能力

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

2020 年，公司营业收入小幅增长。营业利润率有所提升，主要系砂石销售业务毛利率较高所致。期间费用仍由管理费用和财务费用构成，占营业收入的比重为 6.79%，较 2019 年末增长 0.55 个百分点，占比仍较小。

公司利润总额对财政补贴依赖有所减小，2020 年，财政补贴收入占公司当期利润总额的比重为 12.29%，较 2019 年减少 17.72 个百分点。2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率较 2019 年均有所下降且水平仍较低，公司盈利能力仍较弱。

图表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	7.82	11.33	11.92
营业利润率	13.20	23.41	28.83
期间费用	0.51	0.71	0.81
利润总额	1.27	2.67	2.82
其中：财政补贴	0.74	0.80	0.35
总资本收益率	1.35	2.21	2.03
净资产收益率	1.86	3.56	3.40

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前净现金流仍为负，资金来源对筹资活动依赖仍较大

跟踪期内，公司经营活动现金流入有所下降，主要系公司基础设施建设业务回款减少所致；现金收入比率有所下降，主营业务回款能力降低。同期，公司经营活动现金流出有所下降，仍主要为支付工程款、砂石采购款和往来款形成的现金流出。跟踪期内，公司经营活动净现金流仍为负。

2020 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出有所下降，主要为自建自营项目投入所形成的现金流出，规模仍很小；公司投资活动净现金流仍为负。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	7.69	12.35	9.45
现金收入比率 (%)	30.17	97.05	65.85
经营活动现金流出	20.39	21.18	13.15
投资活动现金流入	0.00	0.08	0.00
投资活动现金流出	2.17	1.20	0.34
筹资活动现金流入	18.46	14.92	11.76
筹资活动现金流出	2.15	5.10	9.78

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2020 年，公司筹资活动现金流入主要为银行借款和发行债券所形成的资金流入，规模有所减少；同年，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息所形成的现金流出。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。

2020 年，公司现金及现金等价物净增加额为-2.06 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有力支持，公司综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金比率均降幅较大，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，对流动负债的实际保障程度一般。货币资金对短期有息债务的保障能力有所下降；经营活动现金流对

流动负债的覆盖程度仍为负。

图表 14 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率	1090.54	1050.24	566.96
速动比率	431.75	339.63	183.06
现金比率	122.42	88.09	33.81
货币资金/短期有息债务（倍）	2.27	1.62	0.55
经营现金流流动负债比率	-164.59	-83.29	-17.20
长期债务资本化比率	42.21	47.31	45.40
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	1.14	0.95
全部债务/EBITDA（倍）	27.49	17.93	18.80

资料来源：公司提供及合并财务报表，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小幅下降；EBITDA 对利息的覆盖程度有所降低；EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。公司未提供截至 2020 年末全部债务期限结构数据。

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有力支持，综合偿债能力仍很强。

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-的区县级城市开发建设主体，对 2020 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。

图表 15 同业对比情况（单位：亿元、%）

指标	嘉陵发展	定南城建设投资集团有限公司	信丰县城市建设投资开发有限公司	新干县城乡建设投资开发有限责任公司
地区	南充市嘉陵区	赣州市定南县	赣州市信丰县	吉安市新干县
GDP	213.60	87.07	244.94	175.00
GDP 增速	5.3	4.1	4.2	4.2
人均 GDP（元）	34440*	39168*	35628*	51531*
一般公共预算收入	10.33	8.90	12.88	11.71
一般公共预算支出	48.27	35.12	60.03	36.85
资产总额	129.86	100.03	151.66	69.98
所有者权益	59.16	42.87	99.01	53.42
营业收入	11.92	6.25	8.68	4.44
利润总额	2.82	3.43	2.77	0.92
资产负债率	54.44	57.14	34.72	23.67
全部债务资本化比率	51.35	51.15	27.70	15.03

注：对比组选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA-的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年，带“*”为近似数。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

与行业对比组所在地区相比，嘉陵区的地区经济及 GDP 增速在对比组中均处于较高水平；一般公共预算收支在对比组中处于中游水平，总体来看，嘉陵区的地区经济财政水平适中。

与行业对比组企业相比，公司资产规模及所有者权益在对比组中居于中游水平；营业收入及利润总额在对比组中居于较高水平；主要债务率指标在对比组中居于较高水平。

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2021年2月25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，公司公开发行的“17嘉陵债01/PR嘉陵01”和“18嘉陵债01/PR嘉陵债”均已按期支付到期本息。

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，公司抗风险能力仍很强。

增信措施

兴农担保集团综合财务实力极强，对“17嘉陵债01/PR嘉陵01”和“18嘉陵债01/PR嘉陵债”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，由重庆市国有资产监督管理委员会牵头组建并实际控制，初始注册资本为30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司、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按照6:2:2的比例分期缴纳。2019年9月，兴农担保集团经股东会批准将未分配利润转增资本5000万元并接受原股东增资23亿元。截至2019年末，兴农担保集团实收资本由29.50亿元增至52.20亿元。

兴农担保集团业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。其中，兴农担保集团直接融资担保业务近年来发展势头良好，带动兴农担保集团担保业务收入快速增长。同时，兴农担保集团通过理财产品投资、权益投资和发放委托贷款等方式获取利息收入和投资收益，对营业收入形成一定补充。

截至2019年末，兴农担保集团资产总额211.42亿元，净资产97.84亿元；融资性担保责任余额539.28亿元。2019年兴农担保集团实现营业总收入10.46亿元，净利润2.57亿元。

重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团通过设立资产评估、资产经营管理以及智能科技公司等形成了相对完整的担保服务产业链，并和当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团资产流动性很强，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，能够得到当地政府在政策和资金上的持续支持。

同时，兴农担保集团贷款担保业务集中于公用事业、建筑和农林牧渔业，客户以国有企业和城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；兴农担保集团存量担保业务中农业、制造业和建筑业贷款担保风险持续暴露，代偿率较高，面临一定追偿压力；兴农担保集团业务快速发展，担保放大倍数处于很高水平，未来业务发展空间受限。

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/PR嘉陵01”和“18嘉陵债01/PR嘉陵债”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

东方金诚认为，跟踪期内，南充市地区经济总体保持增长，经济实力仍很强，其下辖的嘉陵区工业经济保持较快发展，经济实力仍较强；公司继续从事嘉陵区范围内的基础设施建设等业务，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，在资金划拨及财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

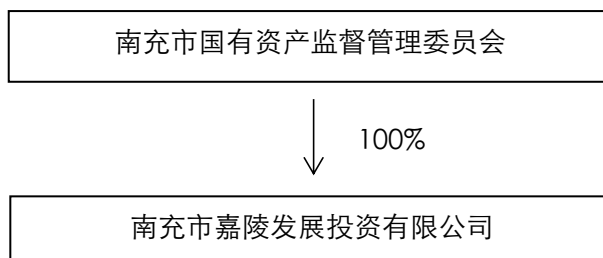
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项仍占比很大，资产质量及流动性仍较差；公司全部债务规模及债务率水平继续提升，随着项目建设的不断推进，公司全部债务规模及债务率或将进一步增长；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

兴农担保集团财务实力极强，为“17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债”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。

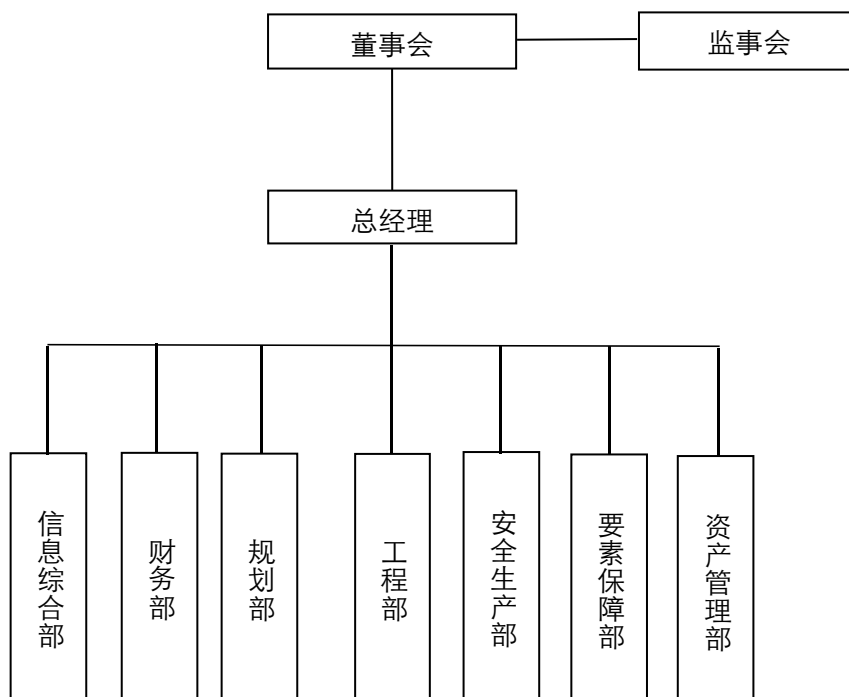
综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债”到期不能偿还的风险仍极低。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构图和组织架构图

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	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	103.01	118.96	129.86
其中：存货	50.84	75.28	82.58
应收账款	14.56	15.20	19.59
其他应收款	9.32	11.45	12.52
货币资金	9.45	9.33	7.27
在建工程	5.76	6.47	5.15
负债总额	47.94	61.86	70.70
全部债务	44.39	57.01	62.45
其中：短期有息债务	4.17	5.75	13.26
所有者权益	55.07	57.10	59.16
营业收入	7.82	11.33	11.92
利润总额	1.27	2.67	2.82
经营活动产生的现金流量净额	-12.70	-8.82	-3.70
投资活动产生的现金流量净额	-2.17	-1.12	-0.34
筹资活动产生的现金流量净额	16.31	9.82	1.98
主要财务指标			
营业利润率（%）	13.20	23.41	28.83
总资本收益率（%）	1.35	2.21	2.03
净资产收益率（%）	1.86	3.56	3.40
现金收入比率（%）	30.17	97.05	65.85
资产负债率（%）	46.54	52.00	54.44
长期债务资本化比率（%）	42.21	47.31	45.40
全部债务资本化比率（%）	44.63	49.96	51.35
流动比率（%）	1090.54	1050.24	566.96
速动比率（%）	431.75	339.63	183.06
现金比率（%）	122.42	88.09	33.81
经营现金流动负债比率（%）	-164.59	-83.29	-17.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	1.14	0.95
全部债务/EBITDA（倍）	27.49	17.93	18.80

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

2021年6月10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、引用或以任何方式传播。

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任何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。