

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0266 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/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

二〇二三年六月十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月15日至2024年6月14日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月15日

南充市嘉陵发展投资有限公司主体及相关债项 2023 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	2023/6/15	AA-/稳定	张晨曦	高敬一

债项信用			评级模型	
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标
17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01	AAA	AAA	经营规模	所有者权益
18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性
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”			盈利与获现能力	净利润
				净资产收益率
				现金收入比
			债务负担和保障程度	全部债务资本化比率
				货币资金短债比
				EBITDA 利息倍数
				全部债务/EBITDA
			基础评分输出结果	α+
			调整因素	无
			个体信用状况 (BCA)	α+
			外部支持评价	外部支持能力
				外部支持意愿
			评级模型结果	AA-
			外部支持调整子级	1
			注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度	
			注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度	
			注 3：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	

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依然较强；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 嘉陵债”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，公司资产流动性仍较弱，全部债务规模或将进一步增长，资金来源对筹资活动依赖仍较大。综合考虑，东方金诚认为公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“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极低。

同业比较

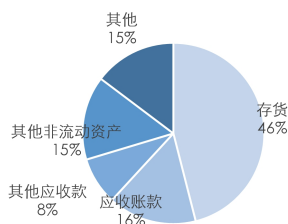
项目	南充市嘉陵发展投资有限公司	定南城建投资集团有限公司	信丰县城市建设投资开发有限公司	石门县城市建设投资开发有限公司
地区	南充市嘉陵区	赣州市定南县	赣州市信丰县	常德市石门县
GDP 总量 (亿元)	236.00	108.53	300.01	360.32
人均 GDP (元)	43677*	-	85698	-
一般公共预算收入 (亿元)	8.23	9.20	15.96	14.03
政府性基金收入 (亿元)	19.66	8.50	23.06	11.45
地方政府债务余额 (亿元)	92.22	50.02	-	63.69
资产总额 (亿元)	203.11	96.48	163.63	159.48
所有者权益 (亿元)	96.37	39.95	101.10	39.88
营业收入 (亿元)	12.57	8.26	12.01	10.16
净利润 (亿元)	2.21	1.33	1.00	0.67
资产负债率 (%)	52.55	58.60	38.21	74.99

注 1：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 2022 年，标“*”系估算所得（下页同）

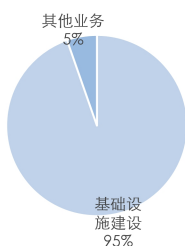
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



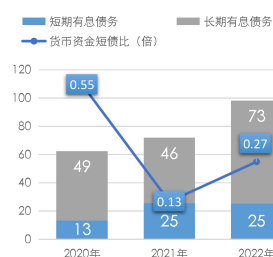
公司营业收入构成 (2022年)



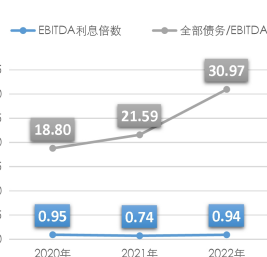
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	129.86	142.52	203.11
所有者权益	59.16	61.42	96.37
营业收入	11.92	12.27	12.57
净利润	2.01	2.24	2.21
全部债务	62.45	71.87	98.26
资产负债率	54.44	56.90	52.55
全部债务资本化比率	51.35	53.92	50.48

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	嘉陵区		
GDP 总量	213.60	227.00	236.00
人均 GDP (元)	40164*	43074*	43677*
一般公共预算收入	10.33	11.24	8.23
政府性基金收入	23.33	5.54	19.66
财政自给率	21.40	27.43	21.39
政府负债率	33.95	37.51	39.07

优势

- 跟踪期内,南充市经济实力仍很强,其下辖的嘉陵区经济总量保持增长,以汽车汽配、油气化工、丝纺服装、食品饮料及家居建材五大产业集群为代表的工业经济发展良好,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,继续在资产注入及财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持;
- 兴农担保集团为“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

- 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,资产流动性仍较弱;
- 伴随项目建设的不断推进,公司全部债务规模或将进一步增长;
- 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 (RTFU002202208)》

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)	2022/06/17	张晨曦 高敬一	《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)	2017/08/08	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	存续期	增信措施	增信方/信用等级/展望
18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债	2022/06/17	5.00 亿元	2018/05/23~2025/05/23	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	2022/06/17	5.00 亿元	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

根据监管相关要求及南充市嘉陵发展投资有限公司（以下简称“嘉陵发展”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）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（以下简称“嘉陵区财政局”）于2008年12月出资成立的国有独资公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生改变。截至2022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；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2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共12家，较2021年末新增3家直接控股子公司，详见下图表。

图表1 截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	并表时间	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	2016年	30000.00	100.00	无偿划拨
南充市嘉陵工业建设投资有限公司	2016年	20000.00	100.00	无偿划拨
南充市嘉陵交通建设投资有限公司	2016年	10000.00	100.00	无偿划拨
南充市嘉陵农业投资开发有限公司	2016年	10000.00	100.00	投资设立
南充市嘉陵水务投资经营有限公司	2016年	10000.00	100.00	投资设立
南充同欣粮油购销有限公司	2017年	1000.00	100.00	无偿划拨
南充先知粮油实业有限公司	2017年	1000.00	100.00	无偿划拨
南充市嘉陵区国有资产经营投资管理有限公司	2018年	1000.00	100.00	无偿划拨
南充嘉融文化传媒有限公司	2021年	2000.00	100.00	投资设立
南充市嘉陵发展嘉和健康管理有限公司	2022年	600.00	100.00	投资设立
南充市嘉育教育管理有限公司	2022年	1000.00	100.00	投资设立
南充市嘉康医药有限公司	2022年	2000.00	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

截至本报告出具日，公司发行的“17嘉陵债01/PR嘉陵01”及“18嘉陵债01/PR嘉陵债”的到期本息均已按期偿付，募集资金均已使用完毕。“17嘉陵债01/PR嘉陵01”及“18嘉陵债01/PR嘉陵债”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连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，主要来自基础设施建设业务；毛利润及毛利率均有所下降

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。

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，主要来自基础设施建设业务。得益于当年完工结算项目较多，2022年公司基础设施建设业务收入增幅较大；公司其他业务收入大幅下降，主要系受嘉陵江流域禁采期、旧砂石开采码头拆除及新砂石开采码头暂未建成等因素综合影响，其中的砂石销售业务收入大幅下降所致；但伴随新建砂石开采码头启用以及河道砂石资源的注入，该业务收入或将有所增长。

跟踪期内，公司毛利润及毛利率均有所下降。其中，基础设施建设业务毛利润有所增长，毛利率保持稳定；其他业务毛利润及毛利率均降幅较大，主要系其中的砂石销售业务收入大幅

下降，未能覆盖业务成本所致。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	4.29	36.04	8.07	65.77	11.90	94.65
其他	7.62	63.96	4.20	34.23	0.67	5.35
合计	11.92	100.00	12.27	100.00	12.57	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	0.61	14.17	1.14	14.17	1.69	14.17
其他	3.13	41.10	1.66	39.55	-0.35	-52.34
合计	3.74	31.39	2.81	22.86	1.33	10.61

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；公司拟建项目尚需的投资金额较大，仍面临较大的资金支出压力

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，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。

2022 年，公司实现基础设施建设业务收入 11.90 亿元，同比有所增长，主要系当年完工结算项目较多所致；毛利率为 14.17%，与上年持平。公司暂未提供重点在建基础设施项目相关数据；截至 2022 年末，公司存货中项目建设开发成本余额为 66.60 亿元，在建工程账面余额为 9.19 亿元。同期末，公司重点拟建项目如下图表所示，计划总投资为 60.96 亿元。总体来看，公司拟建项目尚需投资金额较大，仍面临较大的资金支出压力。

图表 3 截至 2022 年末公司拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	计划建设周期
嘉陵火花片区城市更新项目	157163	60 个月
嘉陵区文峰片区物流大道项目	121482	36 个月
文峰片区医卫综合体	110000	36 个月
发展公司 109 亩土地房地产开发贷款	88000	36 个月
南充新能源汽车智造基地基础设施提质升级项目（一期）	55000	12 个月
嘉陵城区停车位差异化收费（一期）	53000	36 个月
嘉陵区书房大道综合停车场项目	21000	36 个月
梧桐里项目	4000	6 个月
合计	609645	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

跟踪期内，受嘉陵江流域禁采期、旧砂石开采码头拆除及新砂石开采码头暂未建成等因素综合影响，公司其他业务收入降幅较大

跟踪期内，公司继续从事砂石销售、安保服务和粮油销售等其他业务，业务收入降幅较大。

其中，砂石销售业务仍主要由子公司南充市嘉陵交通建设投资有限公司负责，2022 年受嘉陵江流域禁采期、旧砂石开采码头拆除及新砂石开采码头暂未建成等因素综合影响，公司砂石销售业务收入大幅下降，为 986.38 万元；但伴随新建砂石开采码头启用以及河道砂石资源的注入，该业务收入或将有所增长。粮油销售业务仍主要由子公司南充同欣粮油购销有限公司、南充先知粮油实业有限公司负责，2022 年公司实现粮油销售业务收入 0.11 亿元。安保服务业务仍主要由间接控股子公司南充嘉陵久安保安服务有限公司负责，2022 年该业务实现 0.38 亿元收入。

企业管理

截至 2022 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；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 2022 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 2022 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。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 12 家（详见图表 1）；2022 年公司新设 3 家纳入合并范围的直接控股子公司，分别为南充市嘉陵发展嘉和健康管理有限公司、南充市嘉育教育管理有限公司和南充市嘉康医药有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额增幅较大，构成仍以流动资产为主，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，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额增幅较大，构成仍以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款及货币资金构成。

跟踪期内，公司货币资金有所增长，仍主要由银行存款构成，其中受限的货币资金为 0.32 亿元，受限程度很低。公司应收账款有所增长，仍主要为应收嘉陵区财政局的项目结算款；2022 年末公司应收嘉陵区财政局的项目结算款为 22.17 亿元，占比 69.20%。公司其他应收款略有下降，仍主要为与嘉陵区内国有企业和政府部门的往来款，2022 年末，公司其他应收款前五名应收对象分别为南充市嘉信建设投资有限公司（5.70 亿元，国有企业）、嘉陵区财政局（4.40 亿元）、南充经济开发区投资集团有限公司（1.61 亿元，国有企业）、南充市嘉陵区城市经营开发中心（1.49 亿元）和南充市嘉陵城市发展集团有限公司¹（1.14 亿元，国有企业），均为往来款，合计占比为 81.63%。

¹ 根据工商信息，2023 年 3 月 23 日，南充市嘉陵城市发展集团有限公司唯一股东已变更为公司。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	129.86	142.52	203.11
流动资产	121.96	134.30	149.82
货币资金	7.27	3.40	6.94
应收账款	19.59	27.00	32.03
其他应收款	12.52	18.43	17.29
存货	82.58	85.47	93.53
非流动资产	7.90	8.22	53.29
固定资产	1.67	1.60	3.91
在建工程	5.15	5.27	9.19
无形资产	0.25	0.52	8.99
其他非流动资产	-	-	30.41

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

公司存货有所增长，主要系基础设施项目持续投入及购入土地所致；截至 2022 年末，公司存货中开发成本及土地使用权分别为 66.60 亿元和 26.42 亿元；土地使用权主要为嘉陵区财政局和嘉陵区国有资产管理中心（以下简称“嘉陵区国资中心”）历年无偿注入及公司购买的土地，其中 13 宗土地（账面价值 5.16 亿元）暂未办理土地使用权证；开发成本主要为公司承接的道路、标准厂房、污水处理厂及城市有机更新等项目的建设成本，跟踪期内小幅增长。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，资产流动性仍较弱。

跟踪期内，得益于嘉陵区国资中心无偿向公司注入嘉陵区河道清淤砂石资源 30.40 亿元和房屋资产 2.34 亿元，公司非流动资产大幅增长，主要由固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产构成。公司固定资产有所增长，主要系 2022 年嘉陵区国资中心无偿注入房屋资产（2.34 亿元）所致；在建工程有所增长，主要系公司自建自营项目持续投入所致；无形资产大幅增长，主要系公司从南充市嘉陵区水务局处购入嘉陵江（嘉陵段）砂石开采权所致，砂石开采期限为 3 年，成交价为 8.09 亿元。2022 年末，公司其他非流动资产为 30.41 亿元，主要为无偿划拨取得的嘉陵区河道清淤砂石资源 30.40 亿元²。

截至 2022 年末，公司受限资产为 1.42 亿元（货币资金 0.32 亿元和土地使用权 1.10 亿元），占资产总额的比重为 0.70%，受限程度很低。

资本结构

跟踪期内，得益于实际控制人及相关各方向公司注入砂石资源和房屋资产，公司所有者权益大幅增长，构成仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，构成仍以资本公积为主。公司实收资本较上年末无变化；资本公积大幅增长，主要系嘉陵区国资中心向公司无偿注入砂石资源（30.40 亿元）及房产（2.34 亿元）所致；未分配利润继续增长，为公司净利润的累积。

² 评估报告为川立资评报【2021】南充第 404 号、川新资评报字【2022】第 A064 号。

图表 5 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	59.16	61.42	96.37
其中：实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	40.90	40.92	73.66
未分配利润	15.79	18.03	20.22

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，受项目建设、购置资产及日常经营等对资金需求较大影响，公司负债总额及全部债务均有所增长，负债总额仍以非流动负债为主；预计随着项目建设的不断推进，公司全部债务或将进一步增长

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。公司流动负债仍主要由短期借款、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，公司短期借款增幅较大，主要系新增短期保证借款用于补充流动资金所致；应交税费有所增长，仍主要由应付增值税和企业所得税构成；其他应付款有所下降，仍主要为公司关联方的往来款。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债有所下降，主要包含一年内到期的长期借款 9.80 亿元和应付债券 1.99 亿元。

图表 6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	70.70	81.10	106.74
流动负债	21.51	34.70	33.73
短期借款	3.50	6.30	13.23
应交税费	3.25	3.97	4.37
其他应付款	3.89	4.66	3.37
一年内到期的非流动负债	9.77	19.17	12.01
非流动负债	49.19	46.40	73.01
长期借款	26.26	26.89	40.98
应付债券	22.93	19.50	31.42

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款含应付利息及应付股利，东方金诚整理

跟踪期内，由于项目建设及购置资产等对资金需求较大，公司非流动负债增幅较大，仍主要由长期借款及应付债券构成。2022 年末，公司长期借款增幅较大，主要包含（含一年内到期部分）政策性银行借款 23.14 亿元、城商行借款 13.63 亿元、农商行借款 10.58 亿元和其他金融机构借款 3.44 亿元，重点用于项目建设和购置资产。跟踪期内，公司应付债券增幅较大，主要系新增 2 笔资产债权收益权所致；截至 2022 年末，公司应付债券如下图表所示。

图表 7 截至 2022 年末，公司应付债券情况（单位：亿元、%、年）

债券简称	起息日	发行金额	债券余额	期限	票面利率（当期）
17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01	2017-12-12	5.00	2.00	7	7.80
18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债	2018-05-23	5.00	3.00	7	7.98
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	5.99	5.98	5	10.00
南充市嘉陵交通建设投资有限公司 2021 资产债权收益权 01	2021-05-25	6.00	6.00	3	9.80
南充市嘉陵发展投资有限公司 2021 年、2022 年资产债权收益权	2021-10-11/ 2022-05-22	10.46	10.46	3	-
南充市嘉陵城市建设投资有限公司 2022 年直接债权计划	2022-03-14	6.00	6.00	3	-
合计	-	38.45	33.44	-	-

资料来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

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 25.69%，占比较上年有所下降。截至 2022 年末，公司短期有息债务由银行借款（64.01 亿元）、应付债券（33.41 亿元）及非金融机构借款（0.61 亿元）构成，主要用于项目建设、购置资产、补充营运资金及偿还债务储备。受嘉陵区国资中心注入资产影响，公司资产负债率有所下降；预计随着项目建设的不断推进，公司全部债务或将进一步增长。

图表 8 公司全部债务及主要债务率指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	62.45	71.87	98.26
其中：长期有息债务	49.19	46.40	73.01
短期有息债务	13.26	25.47	25.24
资产负债率	54.44	56.90	52.55

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 10.16 亿元，占净资产的比重为 10.55%，公司对外担保对象由民营企业、事业单位及国有企业构成，其中四川凸酒酒业有限公司及四川尚好茶业有限公司均为嘉陵区招商引资的民营企业。总体来看，公司对外担保存在一定的代偿风险。

图表 9 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方名称	企业性质	担保金额
南充市嘉陵区升钟水库灌溉管理局	事业单位	5.87
四川凸酒酒业有限公司	民营企业	2.30
南充经开城镇投资建设有限公司	国有企业	0.90
四川尚好茶业有限公司	民营企业	0.60
南充市嘉信建设投资有限公司	国有企业	0.50
合计	-	10.16

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有增长，利润总额对财政补贴仍存在较大依赖，盈利能力仍较弱

2022年，公司营业收入略有增长，营业利润率降幅较大。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7.10%，较上年小幅提升。同期，公司利润总额及净利润均有所下降，其中财政补贴占利润总额的比重为87.82%，利润总额对财政补贴的仍存在较大依赖。2022年，公司总资本收益率和净资产收益率水平仍较低，公司盈利能力仍较弱。

图表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
营业收入	11.92	12.27	12.57
营业利润率	28.83	21.15	10.14
期间费用	0.81	0.82	0.89
利润总额	2.82	2.84	2.21
其中：财政补贴	0.35	1.16	1.94
净利润	2.01	2.24	2.21
总资本收益率	2.03	1.97	1.33
净资产收益率	3.40	3.65	2.29

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增幅较大，主要系公司基础设施建设业务回款增加所致；现金收入比率有所增长，主营业务回款能力有所好转。同期，公司经营活动现金流出略有下降，仍主要为支付工程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由负转正。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	9.45	6.59	13.46
现金收入比率（%）	65.85	42.39	66.52
经营活动现金流出	13.15	14.03	12.97
投资活动现金流入	-	-	-
投资活动现金流出	0.34	0.45	17.34
筹资活动现金流入	11.76	25.74	52.32
筹资活动现金流出	9.78	21.92	32.06

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2022年，公司仍无投资活动现金流入；投资活动现金流出大幅增长，主要系公司购入土地、购入砂石开采权及自建自营项目投入形成较大规模的资金流出所致；公司投资活动净现金流仍为负。跟踪期内，公司筹资活动现金流入及流出规模均增幅较大，主要系当期公司项目建设及偿还债务对现金的需求较大所致。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。2022年，公司现金及现金等价物净增加额为3.41亿元，整体现金流状况有所改善。

偿债能力

考虑到公司承担了嘉陵区范围内的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性均很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强

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有所增长，但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，资产流动性仍较弱，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提升；经营性现金流对流动负债的保障能力仍较弱。

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及全部债务资本化比率变动较小；EBITDA 对利息的覆盖程度有所提升；EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 12 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	566.96	387.04	444.19
速动比率	183.06	140.74	166.90
现金比率	33.81	9.81	20.57
货币资金短债比（倍）	0.55	0.13	0.27
经营现金流动负债比率	-17.20	-21.44	1.45
长期债务资本化比率	45.40	43.03	43.11
全部债务资本化比率	51.35	53.92	50.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.95	0.74	0.94
全部债务/EBITDA（倍）	18.80	21.59	30.97

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 25.24 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 0.49 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行综合授信 61.35 亿元，尚未使用额度 25.49 亿元。直接融资方面，公司暂无储备的债券批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了嘉陵区范围内的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性均很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2023 年 5 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，公司公开发行的“17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债”及其他债券/债务融资工具均已按期支付到期本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.南充市

跟踪期内，南充市经济总量有所增长，以汽车汽配、油气化工和丝纺服装等为支柱的工业经济和第三产业是地区经济发展的重要支撑，地区经济实力仍很强

2022年，南充市地区经济总量有所增长，经济总量在四川省21个地市（州）中居于第5位；GDP增速为1.3%，居于中下游。工业经济方面，2022年南充市汽车汽配、油气化工、丝纺服装等重点产业的转型升级效果明显，预计实现规模以上工业总产值2028亿元，占规模以上工业总产值的67%；重点企业方面，四川吉利商用车等3家企业入选省级“贡嘎培优”名单，新增专精特新企业22户、规模以上工业企业89户；但同时，受采矿业、制造业及水电气热生产和供应业运行不佳影响，南充市规模以上工业增加值同比下降10.3%。南充市以现代商贸业及现代物流业等为代表的第三产业发展良好，仍是地区经济发展的重要支撑；2022年，南充市新增限额以上规模以上商贸服务业企业300户，预计实现规模以上重点服务业增加值132亿元，同比增长36%；现代物流、金融业等生产性服务业持续壮大，2022年南充市社会物流总额、金融业增加值分别为5200亿元和120亿元，分别同比增长5%和6%。

2023年1~2月，南充市规模以上工业增加值同比下降5.0%，固定资产投资同比增长9.1%，社会消费品零售总额为273.83亿元，同比增长10.7%。

图表 13 南充市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2401.10	3.8	2601.98	7.8	2685.45	1.3
人均地区生产总值（元）	42819*	-	46781*	-	48343	1.9
三次产业结构	19.2 : 37.9 : 42.9		18.2 : 39.2 : 42.6		18.7 : 37.7 : 43.6	
规模以上工业增加值	-	2.4	-	8.5	-	-10.3
第三产业增加值	1029.52	4.6	1107.71	10.1	1170.42	3.4
全社会固定资产投资	-	12.0	-	12.0	-	10.7
社会消费品零售总额	1217.60	-1.9	1448.73	19.0	1484.36	2.5

注：标“*”人均GDP按“GDP/年末常住人口”估算所得

资料来源：2020年~2022年南充市国民经济与社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，南充市一般公共预算收入及政府性基金收入均有所下降，但继续获得上级财政较大力度的支持，整体财政实力仍很强

跟踪期内，南充市一般公共预算收入同比下降15.8%，主要系留抵退税影响所致；结构转变为以非税收入为主，收入结构有待调整。南充市政府性基金收入有所下降，以国有土地使用权出让收入为主，且该收入易受土地市场活跃程度和房地产市场波动等因素影响，具有一定的不确定性。南充市持续获得上级财政较大力度的支持，上级补助收入仍是当地财力的最主要来源。

跟踪期内，南充市一般公共预算支出及政府性基金支出均有所下降。同期，南充市财政自

给率³为 22.26%，同比下降 4.68 个百分点，财政自给水平仍较低。截至 2022 年末，南充市政府债务余额为 986.6 亿元，其中一般债务余额 359.7 亿元，专项债务余额 626.9 亿元。

图表 14 南充市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	404.53	339.89	271.40
一般公共预算收入	133.93	144.67	112.10
其中：税收收入	77.93	81.01	52.00
政府性基金收入	270.60	195.22	159.30
2 上级补助收入	413.88	365.90	424.80
列入一般公共预算的上级补助收入	388.42	360.70	419.70
列入政府性基金的上级补助收入	25.46	5.20	5.10
财政收入（1+2）	818.41	705.79	696.20
1 地方财政支出	873.90	798.28	747.40
一般公共预算支出	573.97	537.07	503.60
政府性基金支出	299.93	261.22	243.80
2 上解上级支出	18.88	24.28	36.30
财政支出（1+2）	892.78	822.56	783.70
地方债务限额	844.14	945.30	1015.60
地方债务余额	792.90	886.31	986.60
政府负债率	33.02	34.06	36.74

资料来源：南充市 2020 年~2021 年财政决算表及 2022 年南充市财政预算执行情况，东方金诚整理

2.嘉陵区

跟踪期内，嘉陵区经济总量保持增长，以汽车汽配、油气化工、丝纺服装、食品饮料及家居建材五大产业集群为代表的工业经济发展良好，经济实力仍较强

2022 年，嘉陵区实现地区生产总值 236.00 亿元，同比增长 1.4%，经济总量居于南充市 9 个区县第 6 位，经济增幅居于中游水平。工业方面，嘉陵区汽车汽配、油气化工、丝纺服装、食品饮料及家居建材五大产业集群效应进一步增强，2022 年实现工业总产值 545 亿元；重大项目方面，2022 年，嘉陵区引进制造业项目 25 个、协议引资 432 亿元；四川振兴新材料、江苏瑞悦车身等项目成功签约，永盈新材料等项目落地开工，联盛新材料等项目加快推进，浙川东西协作示范产业园等项目竣工投用。2022 年，嘉陵区新增限上商贸企业和规上服务业企业 36 户，凤垭山森林奇幻城、白马湖商圈营业升级，成功举办 2022 年新能源汽车下乡四川（南充）站活动，商贸服务业稳步发展。

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%。

图表 15 嘉陵区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	213.60	5.3	227.00	8.3	236.00	1.4
人均地区生产总值(元)	40164*	-	43074*	-	43677*	-
第三产业增加值	75.70	4.6	80.00	9.7	-	-
规模以上工业总产值	541.20	5.9	632.70	16.6	-	-
全社会固定资产投资	127.80	13.6	138.00	12.4	-	11.7
社会消费品零售总额	87.10	-1.9	103.70	19.1	-	2.3
三次产业结构比	21.9: 42.7: 35.4		21.1: 43.7: 35.2		-	

资料来源：2020 年~2021 年嘉陵区国民经济与社会发展统计公报及 2023 年嘉陵区政府工作报告，带“*”为估算数据，东方金诚整理

跟踪期内，嘉陵区地方财政收入有所增长，继续获得较大规模的上级补助收入，财政实力仍较强

跟踪期内，嘉陵区一般公共预算收入同比下降 26.80%，主要系留抵退税影响所致；其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 33.76%，同比下降 12.24 个百分点，收入结构有待优化。政府性基金收入增幅较大，主要系国有土地使用权出让收入增幅较大所致，但该收入易受土地市场活跃程度和房地产市场波动等因素影响，具有一定的不确定性。2022 年，嘉陵区继续获得较大规模的上级政府补助收入，仍是财政收入的最主要来源。

图表 14 嘉陵区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	33.66	16.77	27.89
一般公共预算收入	10.33	11.24	8.23
其中：税收收入	5.02	5.17	2.78
政府性基金收入	23.33	5.54	19.66
2 上级补助收入	35.17	38.03	36.69
列入一般公共预算的上级补助收入	32.39	31.56	36.09
列入政府性基金的上级补助收入	2.78	6.47	0.60
财政收入（1+2）	68.83	54.80	64.58
1 地方财政支出	74.39	63.93	64.11
一般公共预算支出	48.27	40.97	38.48
政府性基金支出	26.13	22.95	25.63
2 上解上级支出	0.82	0.92	1.28
财政支出（1+2）	75.22	64.85	65.39
地方债务限额	73.21	85.91	92.77
地方债务余额	72.52	85.15	92.22
政府负债率	33.95	37.51	39.07

资料来源：嘉陵区 2020 年~2021 年财政决算表及 2022 年嘉陵区财政预算执行情况，东方金诚整理

2022 年，嘉陵区一般公共预算支出小幅下降；政府性基金支出小幅增长；地方财政自给率较 2021 年下降 6.04 个百分点，为 21.39%，地方财政自给程度仍较低。2022 年末，嘉陵区地方政府债务余额为 92.22 亿元，其中一般债务余额为 21.18 亿元，专项债务余额为 71.04 亿元。

综上所述，东方金诚对南充市、嘉陵区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为嘉陵区最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入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，嘉陵区内基础设施建设主体仍为公司一家，公司作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。资产注入方面，嘉陵区国资中心无偿向公司注入嘉陵区河道清淤砂石资源 30.40 亿元和房屋资产 2.34 亿元。财政补贴方面，2022 年公司收到嘉陵区财政局拨付的财政补贴 1.94 亿元。

考虑到公司将继续在嘉陵区的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对南充市、嘉陵区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

兴农担保集团为“17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01”及“18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债”的本息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（以下简称“重庆市国资委”）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⁴（以下简称“渝富集团”）、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。历经多次增资，截至 2022 年末，兴农担保集团的实收资本为 58.00 亿元，重庆市国资委为其实际控制人。

兴农担保集团承担着支持本地农业和产业发展的政策性职责，具体开展担保业务和资金业务两大板块。截至 2022 年末，兴农担保集团的总资产为 183.34 亿元，净资产为 96.37 亿元。随着担保业务结构调整、费率提升，兴农担保集团的营业收入持续增长，2022 年实现营业收入 12.51 亿元；净利润 3.19 亿元；净资产收益率 3.34%。

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兴农资产评估、兴农资产管理以及兴农智能科技子公司等形成了相对完整的担保服务产业链，与当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团现金类资产和 I 类资产占比较高，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，具有区域重要性，预计未来将持续得到当地政府在政策和资金上的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团的贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保集团投资资产

⁴ 2018 年重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）承接渝富集团部分资产及债务，兴农担保集团划转入渝富控股。

中部分债权资产预计回收难度较大，发生损失风险较高；由于担保业务规模收缩以及投资利息收入下滑，兴农担保集团营业收入有所回落，整体盈利能力较弱。

综上所述，东方金诚维持兴农担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保集团为“17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01”及“18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债”的本息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很强的增信作用。

抗风险能力及结论

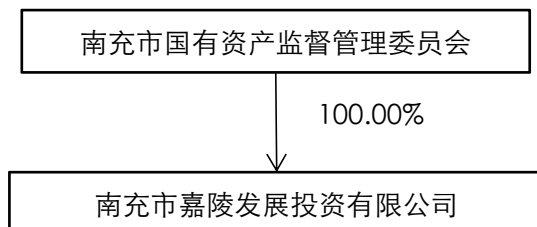
东方金诚认为，公司继续从事嘉陵区范围内的基础设施建设等业务，仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项仍占比很大，资产流动性仍较弱；伴随项目建设的不断推进，公司全部债务规模或将进一步增长；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

南充市经济实力仍很强，其下辖的嘉陵区经济总量保持增长，以汽车汽配、油气化工、纺织服装、食品饮料及家居建材五大产业集群为代表的工业经济发展良好，经济实力仍较强；公司仍是嘉陵区最重要的基础设施建设主体，继续在资产注入及财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。兴农担保集团为“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。

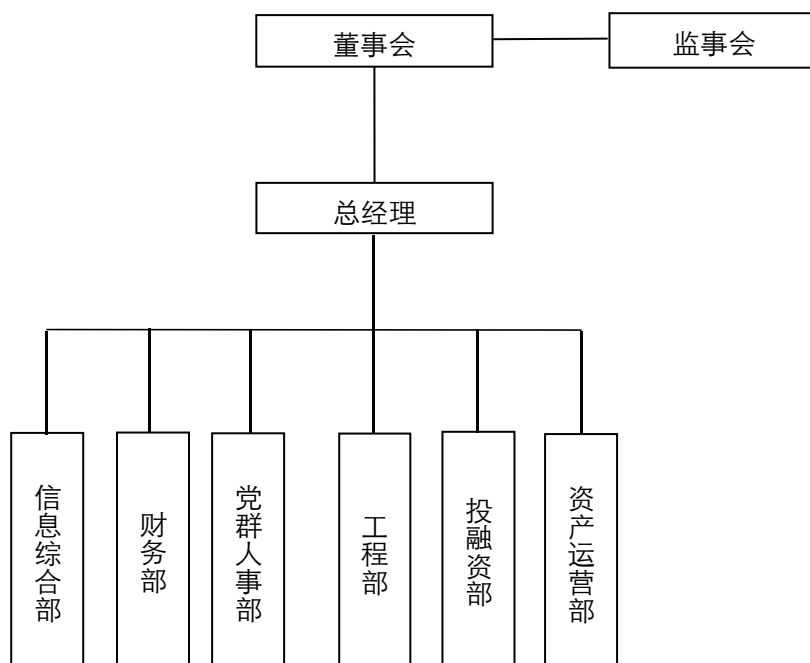
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	129.86	142.52	203.11
存货	82.58	85.47	93.53
应收账款	19.59	27.00	32.03
其他非流动资产	-	-	30.41
其他应收款	12.52	18.43	17.29
负债总额	70.70	81.10	106.74
长期借款	26.26	26.89	40.98
应付债券	22.93	19.50	31.42
短期借款	3.50	6.30	13.23
一年内到期的非流动负债	9.77	19.17	12.01
全部债务	62.45	71.87	98.26
其中：短期有息债务	13.26	25.47	25.24
所有者权益	59.16	61.42	96.37
营业收入	11.92	12.27	12.57
净利润	2.01	2.24	2.21
经营活动产生的现金流量净额	-3.70	-7.44	0.49
投资活动产生的现金流量净额	-0.34	-0.45	-17.34
筹资活动产生的现金流量净额	1.98	3.82	20.26
主要财务指标			
营业利润率（%）	28.83	21.15	10.14
总资本收益率（%）	2.03	1.97	1.33
净资产收益率（%）	3.40	3.65	2.29
现金收入比率（%）	65.85	42.39	66.52
资产负债率（%）	54.44	56.90	52.55
长期债务资本化比率（%）	45.40	43.03	43.11
全部债务资本化比率（%）	51.35	53.92	50.48
流动比率（%）	566.96	387.04	444.19
速动比率（%）	183.06	140.74	166.90
现金比率（%）	33.81	9.81	20.57
货币资金短债比（倍）	0.55	0.13	0.27
经营现金流动负债比率（%）	-17.20	-21.44	1.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.95	0.74	0.94
全部债务/EBITDA（倍）	18.80	21.59	30.97

注：其他应收款不含应收利息及应收股利。

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。