

东方金诚国际信用评估有限公司关于《南充市嘉陵发展投资有限公司主体及相关债项 2024 年度跟踪评级报告》的更正说明

东方金诚国际信用评估有限公司根据有关要求对南充市嘉陵发展投资有限公司主体及相关债项进行了 2024 年度跟踪评级，并于 2024 年 6 月 22 日出具了《南充市嘉陵发展投资有限公司主体及相关债项 2024 年度跟踪评级报告》。现对评级报告“图表 7”内容进行更正，评级报告其他内容不变。本次更正不影响跟踪评结果。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024 年 7 月 31 日



信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0239 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

信评委主任

二〇二四年六月二十二日

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，但不不对资料提供方和/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2024年6月22日至2025年6月21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
2024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 2024 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			2024/6/22	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	权重	得分
17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	47.8
18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债	AAA	AAA		业务运营	100.0%	56.0
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”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	23.3
				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	13.5
主体概况			调整因素			
南充市嘉陵发展投资有限公司是南充市嘉陵区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。			无			
			个体信用状况（BCA）			
			bbb+			
			评级模型结果			
			AA-			
			外部支持调整子级			
			4			
			注：最终评级结果由信用评级委员会根据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，重庆兴农融资担保集团有限公司对“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

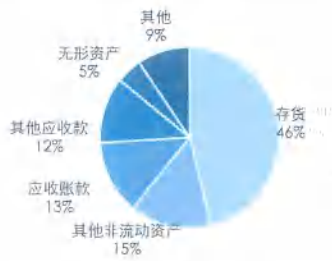
项目	南充市嘉陵发展投资有限公司	定南城建设投资集团有限公司	信丰县城建设投资开发有限公司	石门县城建设投资开发有限公司
地区	南充市嘉陵区	赣州市定南县	赣州市信丰县	常德市石门县
GDP 总量（亿元）	242.30	110.05	304.05	373.55
人均 GDP（元）	48233*	52276*	45202*	68005*
一般公共预算收入（亿元）	8.84	10.05	17.11	12.95
政府性基金收入（亿元）	9.61	11.82	10.59	5.62
地方政府债务余额（亿元）	104.56	60.96	93.09	72.03
资产总额（亿元）	245.20	94.30	179.15	170.82
所有者权益（亿元）	104.91	41.36	101.16	52.09
营业收入（亿元）	18.03	7.29	11.67	11.29
净利润（亿元）	1.89	1.42	0.67	0.82
资产负债率（%）	57.22	56.14	43.53	69.51

注 1：对比组选取了信用债市场存续主体评级为 AA 的同行业企业，表内数据年份均为 2023 年，标“*”系估算所得（中位数）。

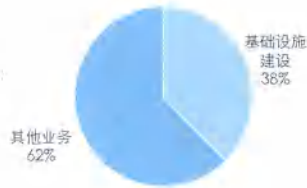
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各市政府官网公开披露的统计公报、统计年鉴等资料，经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理。

主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年末)



公司营业收入构成 (2023 年)



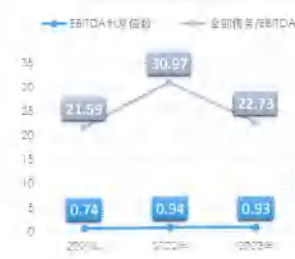
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额	142.52	203.11	245.20
所有者权益	61.42	96.37	104.91
营业收入	12.27	12.57	18.03
净利润	2.24	2.21	1.89
全部债务	71.87	98.26	122.18
资产负债率	56.90	52.55	57.22
全部债务资本化比率	53.92	50.48	53.80

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、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	南充市嘉陵区		
GDP 总量	227.00	236.00	242.30
人均 GDP (元)	43074*	44952*	48233*
一般公共预算收入	11.24	8.23	8.84
政府性基金收入	5.54	19.66	9.61
财政自给率	27.43	21.39	21.62

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、化工轻纺两大主导产业和食品饮料、家居建材、装备制造三大重点产业为代表的“2+3”现代工业体系发展态势良好,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;
- 重庆兴农融资担保集团有限公司为“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 (RTFU002202404)》

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)	2023/06/15	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 (RTFU002202208)》	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:以上不构成评级

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
18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债	2023/06/15	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	2023/06/15	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2023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，公司仍是嘉陵区重要的基础设施建设主体，继续从事嘉陵区内范围内的基础设施建设等业务，同时公司还从事安保服务、粮油销售、砂石销售及供应链贸易等其他业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共11家，详见下图表。较2022年末，公司无偿划出2家直接控股子公司南充市嘉陵农业投资开发有限公司（以下简称“嘉陵农投”）及南充市嘉陵水务投资经营有限公司；南充嘉融文化传媒有限公司、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及南充市嘉康医药有限公司4家子公司层级下调为间接控股子公司；南充嘉陵久安保安服务有限公司层级上调为直接控股子公司。此外，公司新设4家直接控股子公司（图表1标“*”项）。

图表1 截至2023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
南充嘉陵久安保安服务有限公司	2018年	201.00	100.00	无偿划拨
南充市嘉陵林景建设有限公司*	2023年	50000.00	100.00	投资设立
南充市嘉陵资产管理有限公司*	2023年	50000.00	100.00	投资设立
南充嘉清新能源科技有限公司*	2023年	5000.00	100.00	投资设立
南充市嘉陵金瑞恒建设工程有限公司*	2023年	5000.00	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

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，得益于公司拓展了供应链贸易业务，营业收入有所增长；毛利润及综合毛利率均大幅下降

跟踪期内，公司作为嘉陵区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，同时公司还从事安保服务、粮油销售、砂石销售和供应链贸易等其他业务。

跟踪期内，得益于公司拓展了供应链贸易业务，营业收入有所增长。从收入构成看，受项目完工及结算进度影响，2023年公司基础设施建设业务收入降幅较大。公司其他业务收入大幅增长，主要系公司拓展的供应链贸易业务形成8.29亿元收入所致；此外，其他业务还包含安保服务、粮油销售、砂石销售等业务，其中砂石销售业务得益于部分新建砂石开采码头的启用，业务收入有所增长。

跟踪期内，公司毛利润及综合毛利率均大幅下降。其中，基础设施建设业务毛利润有所下降，毛利率保持稳定；其他业务毛利润及毛利率仍为负值，主要系其中的砂石销售业务受嘉陵江流域禁采期、旧砂石开采码头拆除及部分新砂石开采码头暂未建成等因素综合影响，业务成本较高、毛利润持续为负所致。

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	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	8.07	65.77	11.90	94.65	6.79	37.66
其他	4.20	34.23	0.67	5.35	11.24	62.34
合计	12.27	100.00	12.57	100.00	18.03	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	1.14	14.17	1.69	14.17	0.96	14.17
其他	1.66	39.55	-0.35	-52.34	-0.81	-7.20
合计	2.81	22.86	1.33	10.61	0.15	0.85

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；公司在建项目尚需的投资金额较大，面临一定的资金支出压力

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。2023 年，公司实现基础设施建设业务收入 6.79 亿元，同比有所下降，主要与项目完工及结算进度相关；毛利率为 14.17%，与上年持平。

截至 2023 年末，公司重点在建项目如下图表所示，主要集中在基础设施、产业园及棚改项目等领域，计划总投资为 46.96 亿元，累计已投资 39.13 亿元，尚需投资 7.83 亿元。同期末，公司暂未提供重点拟建项目明细。总体来看，公司在建项目尚需投资金额较大，面临一定的资金支出压力。

图表 3 截至 2023 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：万元）

在建项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
南充市嘉陵区贫困村社基础设施建设项目	133903.96	111586.63	22317.33
南充汽配产业园及综合配套建设项目	110001.95	91668.29	18333.66
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	93510.35	77925.29	15585.06
嘉陵区黄莲湾棚户区改造还房工程建设项目	76551.48	63792.90	12758.58
张家湾棚改项目	55598.95	46332.46	9266.49
合计	469566.69	391305.57	78261.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

跟踪期内，公司继续从事砂石销售、安保服务和粮油销售等业务，新增供应链贸易业务，业务收入增幅较大

跟踪期内，公司继续从事砂石销售、安保服务和粮油销售等业务，新增供应链贸易业务，业务收入增幅较大。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；2023年，得益于部分新建砂石开采码头的启用，该业务收入有所增长，为1.75亿元；但受嘉陵江流域禁采期、旧砂石开采码头拆除及部分新砂石开采码头暂未建成等因素综合影响，业务成本较高、毛利润及毛利率仍为负值。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，2023年公司实现粮油销售业务收入0.24亿元。安保服务业务仍主要由子公司南充嘉陵久安保安服务有限公司负责，2023年该业务实现0.29亿元收入。跟踪期内，公司新增供应链贸易业务，主要由子公司南充市嘉陵资产管理有限公司负责，贸易品种以钢材、原木为主；2023年，公司实现供应链贸易业务收入8.29亿元，毛利润为88.69万元，毛利率为0.11%，对公司毛利润的贡献较小。

企业管理

截至2023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2023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2023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2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共11家（详见图表1）。较2022年末，公司无偿划出2家直接控股子公司嘉陵农投及南充市嘉陵水务投资经营有限公司；南充嘉融文化传媒有限公司、南充市嘉陵发展嘉和健康管理咨询有限公司、南充市嘉育教育管理有限公司及南充市嘉康医药有限公司4家子公司层级下调为间接控股子公司；南充嘉陵久安保安服务有限公司层级上调为直接控股子公司。公司新设4家直接控股子公司，分别为南充市嘉陵林景建设有限公司、南充市嘉陵资产管理有限公司、南充嘉清新能源科技有限公司、南充市嘉陵金瑞恒建设工程有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，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，公司资产总额有所增长，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 2023 年末受限的货币资金为 3.46 亿元，受限程度相对较高。公司应收账款基本稳定，仍主要为应收嘉陵区财政局的项目结算款；2023 年末公司应收嘉陵区财政局的项目结算款为 17.68 亿元，占比为 54.39%。公司其他应收款增幅较大，主要系新增与嘉陵区内国有企业和政府部门的往来款；2023 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（12.99 亿元，国有企业）、南充市嘉陵城市发展集团有限公司¹（6.46 亿元，国有企业）、嘉陵区财政局（3.73 亿元）、南充经济开发区投资集团有限公司（2.91 亿元，国有企业）及南充市嘉陵农投建设工程有限公司（0.96 亿元，国有企业），均为往来款，合计占比为 91.93%。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	142.52	203.11	245.20
流动资产	134.30	149.82	182.43
货币资金	3.40	6.94	7.22
应收账款	27.00	32.03	32.49
其他应收款	18.43	17.29	28.91
存货	85.47	93.53	113.16
非流动资产	8.22	53.29	62.78
固定资产	1.60	3.91	3.25
在建工程	5.27	9.19	11.07
无形资产	0.52	8.99	11.55
其他非流动资产	-	30.41	36.06

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 2023 年末，公司存货中配套设施支出及土地使用权分别为 76.45 亿元和 35.86 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历年无偿注入及公司购买的土地，部分划拨土地暂未办理土地使用权证；配套设施支出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，跟踪期内伴随项目投入而小幅增长。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，公司非流动资产有所增长，仍主要由固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产构成。公司固定资产有所下降，主要系折旧所致；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。无形资产有所增长，主要系公司购入嘉陵区机动车停车场（位）特许经营权所致；2023 年末，公司无形资产主要由嘉陵江（嘉陵段）砂石开采权²（4.94 亿元）、停车场特许经营权（4.78 亿元）构成。2023 年末，公司其他非流动资产有所增长，主要由无偿划拨取得的嘉陵区河道清淤砂石资源（30.40 亿元）³及学府华庭住宅用房等 241 处房产（5.51 亿元）构成。

截至 2023 年末，公司受限资产为 50.42 亿元，占资产总额的比重为 20.56%，其中包括货币资金 3.46 亿元、应收账款 20.17 亿元、存货 17.07 亿元和无形资产 9.72 亿元。

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，但 2023 年末暂未纳入合并范围。

² 2022 年，公司从南充市嘉陵区水务局处购入的嘉陵江（嘉陵段）砂石开采权，砂石开采期限为 3 年，成交价为 8.09 亿元。

³ 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。

资本结构

跟踪期内，得益于政府部门向公司注入房屋、土地等资产，公司所有者权益有所增长，构成仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，构成仍以资本公积为主。公司实收资本较上年末无变化；资本公积有所增长，主要系嘉陵区政府部门向公司无偿注入学府华庭住宅用房等 241 处房产（5.51 亿元）及 3 宗土地使用权（0.66 亿元）所致；未分配利润继续增长，为公司净利润的累积。

图表 5 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	61.42	96.37	104.91
其中：实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	40.92	73.66	80.31
未分配利润	18.03	20.22	22.04

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增幅较大，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，公司全部债务及负债率水平或将进一步增长

跟踪期内，公司负债总额增幅较大，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+抵质押借款用于补充流动资金所致；应交税费略有增长，仍主要由应付增值税和企业所得税构成；其他应付款增幅较大，主要系嘉陵农投等子公司划出，新增原与其合并抵消的往来款所致；2023 年末，其他应付款前五名应付对象分别为嘉陵农投（2.78 亿元，国有企业）、南充市自然资源和规划局（0.98 亿元）、南充发展投资（控股）有限责任公司（0.91 亿元，国有企业）、南充市嘉陵区中医医院（0.80 亿元）及南充市嘉陵农业发展集团有限公司（0.49 亿元，国有企业），均为往来款，合计占比为 55.99%。2023 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 9.97 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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	81.10	106.74	140.30
流动负债	34.70	33.73	50.94
短期借款	6.30	13.23	20.68
应交税费	3.97	4.37	4.71
其他应付款	4.66	3.37	10.65
一年内到期的非流动负债	19.17	12.01	12.15

图表 6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
非流动负债	46.40	73.01	89.35
长期借款	26.89	40.98	59.43
应付债券	19.50	31.42	29.31

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，公司非流动负债有所增长，仍主要由长期借款及应付债券构成。2023 年末，公司长期借款有所增长，主要借款行为政策性银行、城商行、农商行等机构，借款资金重点用于项目建设和购置资产。跟踪期内，公司应付债券有所下降，截至 2023 年末，应付债券如下图表所示。

图表 7 截至 2023 年末公司应付债券情况（单位：亿元、%、年）

债券简称	发行日期	债券余额	期限	票面利率（当期）
17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01	2017.12.11	1.00	7	7.80
18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债	2018.05.22	2.00	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 年 1-9 月	4.21	5	-
南充市嘉陵工业建设投资有限公司 2021 年资产债权收益权	2021.01.25-2021.02.26	1.77	5	-
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 年 5-10 月	5.99	3	-
南充市嘉陵发展投资有限公司 2021 年资产债权收益权（一）	2021 年 10-12 月	9.24	2/3	-
南充市嘉陵城市建设投资有限公司 2022 年直接债权计划	2022 年 3-5 月	6.00	3	-
南充市嘉陵城市建设投资有限公司 2023 年直接债权计划	2023 年 11-12 月	1.11	3	-
合计	-	31.32	-	-

资料来源：公开资料及公司提供，含一年内到期部分，尾差系四舍五入所致，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务增幅较大；其中，公司短期有息债务占全部债务的比重为 26.87%，占比较上年略有提升。截至 2023 年末，公司全部债务主要由银行借款（90.08 亿元）、应付债券（31.30 亿元）及非金融机构借款（0.51 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。公司资产负债率有所增长；预计随着项目建设的不断推进，公司全部债务及负债率水平或将进一步增长。

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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	71.87	98.26	122.18
其中：长期有息债务	46.40	73.01	89.35
短期有息债务	25.47	25.24	32.83
资产负债率	56.90	52.55	57.22

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保金额为 14.58 亿元，占净资产的比重为 13.90%，公司对外

担保对象由民营企业、事业单位及国有企业构成，其中四川尚好茶业有限公司为嘉陵区招商引资的民营企业。总体来看，公司对外担保代偿风险可控。

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	5.60
南充市嘉陵农业投资开发有限公司	国有企业	4.46
南充经开城镇投资建设有限公司	国有企业	2.50
四川尚好茶业有限公司	民营企业	0.52
南充市嘉信建设投资有限公司	国有企业	0.45
南充新世纪供销有限公司	国有企业	0.35
南充市嘉陵农投建设工程有限公司	国有企业	0.30
南充市嘉陵区中医医院	事业单位	0.30
南充市嘉陵市政建设工程有限公司	国有企业	0.10
合计	-	14.58

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，得益于业务拓展，公司营业收入有所增长，利润总额对财政补贴仍存在较大依赖，盈利能力仍较弱

2023 年，得益于业务拓展，公司营业收入有所增长；营业利润率由正转负，主要系砂石销售业务受嘉陵江流域禁采期、旧砂石开采码头拆除及部分新砂石开采码头暂未建成等因素综合影响，业务成本较高，毛利润负值规模进一步扩大所致。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 5.85%，较上年小幅下降，成本控制能力较好。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 169.91%，利润总额对财政补贴的仍存在较大依赖。2023 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	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	12.27	12.57	18.03
营业利润率	21.15	10.14	-0.02
期间费用	0.82	0.89	1.06
利润总额	2.84	2.21	1.91
其中：财政补贴	1.16	1.94	3.24
净利润	2.24	2.21	1.89
总资本收益率	1.97	1.33	1.02
净资产收益率	3.65	2.29	1.80

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

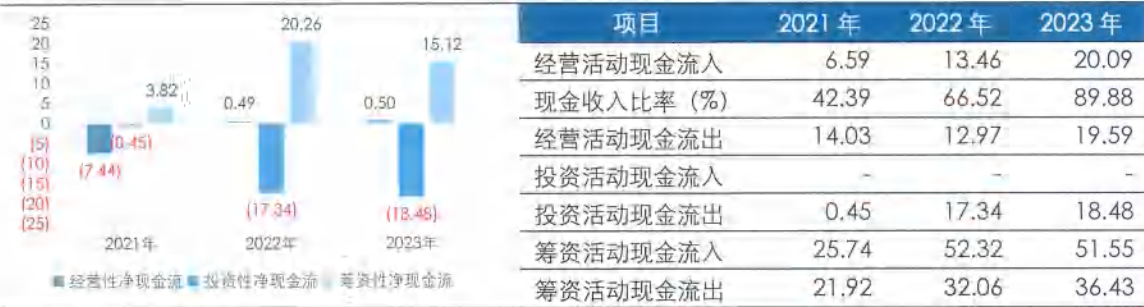
现金流

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，主要系公司收到的基础设施建设业务回款及

供应链贸易货款增加所致；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有所增长，仍主要为支付工程款、商品货款及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小规模正值。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2023 年，公司仍无投资活动现金流入；投资活动现金流出略有增长，主要系公司购入土地、停车位经营权及自建自营项目投入形成的资金流出；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略有下降、流出规模有所增长；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。2023 年，公司现金及现金等价物净增加额为-2.86 亿元。

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，整体来看，公司自身的偿债能力一般

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依然较弱；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均有所增长；EBITDA 对利息的覆盖程度有所下降；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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	387.04	444.19	358.10
速动比率	140.74	166.90	135.97
现金比率	9.81	20.57	14.17
货币资金短债比（倍）	0.13	0.27	0.22
经营现金流流动负债比率	-21.44	1.45	0.99
长期债务资本化比率	43.03	43.11	46.00
全部债务资本化比率	53.92	50.48	53.80
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	0.94	0.93
全部债务/EBITDA（倍）	21.59	30.97	22.73

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 32.83 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,2023年公司经营净现金流为0.50亿元,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。

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,整体来看,公司自身的偿债能力一般。

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(自主查询版),截至2024年4月28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

一季度经济增速超预期,稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%,增速高于去年四季度的5.2%,也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标,超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个:一是前期降准、LPR降息相继落地,以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施,提振内需效果逐步显现,其中,一季度基建投资(不含电力)同比增长6.5%,较去年全年增速加快0.6个百分点,是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表,经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响,年初海外需求回暖,对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”,背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%,名义GDP增速仅为4.2%,而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外,从经济增长结构来看,一季度高技术制造业生产较快增长,基建和制造业投资加速,以及外需明显回暖,这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远,与之相反的是,楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后,季度GDP按生产法统计,而当前宏观经济存在明显的“供需错配”特征,物价低迷即体现了这一点。

展望未来,二季度稳增长政策效果会进一步体现,外需对经济增长的拉动力有望继续增强,经济增长动能回升势头将会延续,叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低,二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时,如何引导房地产行业尽快实现软着陆,以及推动物价温和回升,将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.南充市

跟踪期内，南充市经济总量保持增长，工业经济有所回暖，以现代服务业、现代物流业及金融业等为代表的第三产业仍是地区经济发展的重要支撑，地区经济实力依然很强

2023年，南充市地区经济总量保持增长，经济总量在四川省21个地市（州）中居于第5位；GDP增速为5.5%，位居中游。工业经济方面，南充市以汽车汽配、化工轻纺及食品医药三大支柱性产业和电子信息、高端装备制造两大成长性产业为代表的“3+2”工业体系发展良好，2023年南充市规模以上工业增加值同比增长1.3%，增速由负转正，工业经济有所回暖。重点企业方面，南充市新增规模以上工业企业56家，其中吉利商用车、能投化学产值突破50亿元，并入选四川省制造业百强。

图表 13 南充市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2601.98	7.8	2685.45	1.3	2734.76	5.5
人均地区生产总值（元）	46781*	-	48343	1.9	49453	6.0
三次产业结构	18.2: 39.2: 42.6		18.7: 37.7: 43.6		18.5: 34.7: 46.8	
规模以上工业增加值	-	8.5	-	-10.3	-	1.3
第三产业增加值	1107.71	10.1	1170.42	3.4	1278.57	7.4
全社会固定资产投资	-	12.0	-	10.7	-	5.7
社会消费品零售总额	1448.73	19.0	1484.36	2.5	1653.11	11.4

注：标“*”人均GDP按“GDP/年末常住人口”估算所得

资料来源：2021年~2023年南充市国民经济与社会发展统计公报，东方金诚整理

2023年，南充市以现代服务业、现代物流业及金融业等为代表的第三产业发展良好，对地区经济增长的贡献率为59.1%，第三产业仍是地区经济发展的重要支撑。现代服务业方面，2023年，南充市服务业增加值同比增长7.4%；规模以上重点服务业营业收入为187.2亿元，同比增长41.0%，分别居四川省第3位、第4位。同年，南充市实现金融业增加值109.1亿元，同比增长6.0%，下辖的高坪区入选2023年中央财政支持普惠金融发展示范区；南充市入选全国复

合型现代流通战略支点城市建设名单，南充现代物流园社会物流总额超千亿元，现代物流、金融业等生产性服务业得到进一步发展。

2024年1~3月，南充市实现地区生产总值581.60亿元，同比增长6.3%。

跟踪期内，南充市一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入降幅较大，但继续获得上级财政较大力度的支持，整体财政实力依然很强

跟踪期内，南充市一般公共预算收入有所增长，增速为5.1%；其中，税收收入及非税收入占比相当，税收收入的主要税种包括增值税、契税、耕地占用税、土地增值税等，其中涉地税种占比较高，收入质量有待进一步改善。同期，受国有土地使用权出让收入下降影响，南充市政府性基金收入有所下滑，且未来该收入的实现易受土地市场活跃程度和房地产市场波动等因素影响，仍具有一定的不确定性。南充市继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政收入的最主要来源。

图表 14 南充市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	339.89	268.38	245.40
一般公共预算收入	144.67	104.81	110.19
其中：税收收入	81.01	50.49	55.20
政府性基金收入	195.22	163.57	135.20
2 上级补助收入	365.90	425.88	430.80
列入一般公共预算的上级补助收入	360.70	420.89	421.20
列入政府性基金的上级补助收入	5.20	4.99	9.60
财政收入（1+2）	705.79	694.26	676.19
1 地方财政支出	798.28	740.05	777.48
一般公共预算支出	537.07	493.15	556.37
政府性基金支出	261.22	246.90	221.11
2 上解上级支出	24.28	22.95	26.04
财政支出（1+2）	822.56	763.01	803.52
财政自给率	26.94	21.25	19.81
地方债务限额	945.30	1015.58	1144.15
地方债务余额	886.31	986.67	1103.85
政府负债率	34.06	36.74	40.36
政府债务率	125.58	142.12	163.25

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：南充市 2021 年~2022 年财政决算表及 2023 年南充市财政预算执行情况，东方金诚整理

跟踪期内，南充市一般公共预算支出有所增长，主要系教育支出、社会保障和就业支出、卫生健康支出等民生支出增幅较大所致；政府性基金支出略有下降。同期，南充市财政自给率⁴为 19.81%，同比下降 1.45 个百分点，财政自给水平进一步下滑。

债务管控方面，南充市以债务规模与经济发展适应、举债方式规范、期限结构合理，确保不发生区域性系统性风险为政府债务风险控制的总体目标，建立了地方政府性债务风险应急处置机制，定期对债务相关信息进行披露。截至 2023 年末，南充市政府债务余额为 1103.85 亿

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%。

元，其中一般债务余额 376.07 亿元，专项债务余额 727.78 亿元。

2.嘉陵区

跟踪期内，嘉陵区经济总量保持增长，以汽车汽配、化工轻纺两大主导产业和食品饮料、家居建材、装备制造三大重点产业为代表的“2+3”现代工业体系发展态势良好，经济实力仍较强

2023 年，嘉陵区实现地区生产总值 242.30 亿元，同比增长 7.3%，经济总量居于南充市 9 个区县第 6 位，经济增幅居于上游水平。工业方面：嘉陵区以汽车汽配、化工轻纺两大主导产业和食品饮料、家居建材、装备制造三大重点产业为代表的“2+3”现代工业体系发展态势良好，地区工业实力不断增强，工业拉动地区经济增长 2.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 8.2%。重大项目方面，2023 年，嘉陵区实施制造业项目 26 个，完成工业投资 28.3 亿元，同比增长 90.3%；四川禾本、共创模具等项目有序推进，联盛化学、超亿消防等项目竣工投产，燕京三期、鸿安新材料等项目落地开工。2023 年，嘉陵区新增限上商贸企业和规上服务业企业 73 家，位居南充市第 1 位；通过举办燕京啤酒节、家居建材节、婚庆博览会等特色活动，嘉陵区拉动市场消费超过 10 亿元，社会消费品零售总额同比增长 11.7%，商贸服务业发展良好。

图表 15 嘉陵区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	227.00	8.3	236.00	1.4	242.30	7.3
人均地区生产总值(元)	43074*	-	44952*	-	48233*	-
第三产业增加值	80.00	9.7	84.50	2.7	-	-
规模以上工业增加值	-	11.4	-	-8.0	-	8.2
全社会固定资产投资	138.00	12.4	166.70	11.7	-	19.2
社会消费品零售总额	103.70	19.1	106.00	2.3	-	11.7
三次产业结构比	21.1: 43.7: 35.2		21.3: 42.9: 35.8		-	

资料来源：2021 年~2022 年嘉陵区国民经济与社会发展统计公报及 2024 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，嘉陵区一般公共预算收入有所增长，继续获得较大规模的上级补助收入，财政实力依然较强

跟踪期内，嘉陵区一般公共预算收入同比增长 7.4%；其中，税收收入占一般公共预算收入的比重为 36.57%，占比较低，收入结构有待优化。政府性基金收入降幅较大，主要系国有土地使用权出让收入降幅较大所致，未来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，仍具有一定的不确定性。2023 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。

2023 年，嘉陵区一般公共预算支出有所增长、政府性基金支出有所下降；地方财政自给率为 21.62%，较上年基本持平，地方财政自给程度仍较低。

图表 16 嘉陵区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	16.77	27.89	18.45
一般公共预算收入	11.24	8.23	8.84
其中：税收收入	5.17	2.78	3.23
政府性基金收入	5.54	19.66	9.61
2 上级补助收入	38.03	36.45	34.49
列入一般公共预算的上级补助收入	31.56	36.09	33.93
列入政府性基金的上级补助收入	6.47	0.36	0.55
财政收入（1+2）	54.80	64.33	52.93
1 地方财政支出	63.93	64.11	58.65
一般公共预算支出	40.97	38.48	40.88
政府性基金支出	22.95	25.63	17.77
2 上解上级支出	0.92	1.25	2.93
财政支出（1+2）	64.85	65.37	61.58
财政自给率	27.43	21.39	21.62
地方债务限额	85.91	92.77	106.55
地方债务余额	85.15	92.22	104.56
政府负债率	37.51	39.07	43.16
政府债务率	155.38	143.34	197.55

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：嘉陵区 2021 年~2022 年财政决算表及 2023 年嘉陵区财政预算执行情况，东方金诚整理

债务管控方面，嘉陵区严格执行政府债务管理规定，建立健全债务风险管控应急处置机制，积极拓宽筹资渠道，避免新增隐性债务，总体债务管控情况良好。2023 年末，嘉陵区地方政府债务余额为 104.56 亿元，其中一般债务余额为 22.57 亿元，专项债务余额为 82.00 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，公司作为嘉陵区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，嘉陵区政府部门向公司无偿注入学府华庭住宅用房等 241 处房产（5.51 亿元）及 3 宗土地（0.66 亿元）。财政补贴方面，2023 年，公司收到嘉陵区财政局拨付的财政补贴 3.24 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、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。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，兴农担保集团的资本实力明显增强。截至 2023 年末，兴农担保集团实收资本增至 85.90 亿元，系重庆市资本规模最大的国有融资担保机构，控股股东重庆渝富控股集团有限公司持股比例为 68.38%，实际控制人为重庆市国资委。

担保业务收入是兴农担保集团主要收入来源，投资业务产生的利息收入和投资收益构成重要补充。同时，兴农担保集团还从事以工程履约为主的非融资担保业务。同时，兴农担保集团通过发放委托贷款、债权投资、基金投资以及对融资担保机构的股权投资等方式获取利息收入和投资收益，对收入形成一定补充。

截至 2023 年末，兴农担保集团总资产规模为 207.19 亿元。从资产结构来看，兴农担保集团资产主要由货币资金、结构性存款和兴农资产管理公司向重庆市各区县拨付的专项扶贫资金构成。兴农担保集团当前面临的债务压力主要来自履行担保义务而发生的或有代偿支出。2023 年以来，兴农担保集团新增代偿控制较好，代偿回收率较高，代偿风险整体较小。截至 2023 年末，兴农担保集团净资产规模 123.46 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；兴农担保集团建立了较为完善的担保服务产业链，并与当地金融机构建立了良好的合作关系，区域竞争优势明显；兴农担保集团资本实力雄厚，截至 2023 年末实收资本增至 85.90 亿元，现金类资产和 I 类资产占比较高，准备金计提较为充足，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”和地方国有企业发展的政策性职责，具有区域重要性，在资本补充、业务拓展等方面能够持续得到重庆市政府的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团融资担保业务集中于公共服务、建筑等行业，客户以重庆市国有企业和湖南、湖北等地城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保集团历史代偿规模较高，部分债权资产风险有所暴露，面临一定的处置回收和损失风险；受累于准备金支出和减值计提压力，兴农担保集团盈利能力处于同业较低水平，在城投债融资环境收紧和担保费率持续降低背景下，预计盈利增长仍承压。

综上所述，东方金诚评定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、化工轻纺两大主导产业和食品饮料、家居建材、装备制造三大重点产业为代表的“2+3”现代工业体系发展态势良好，经济实力仍较强；公司作为嘉陵区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。

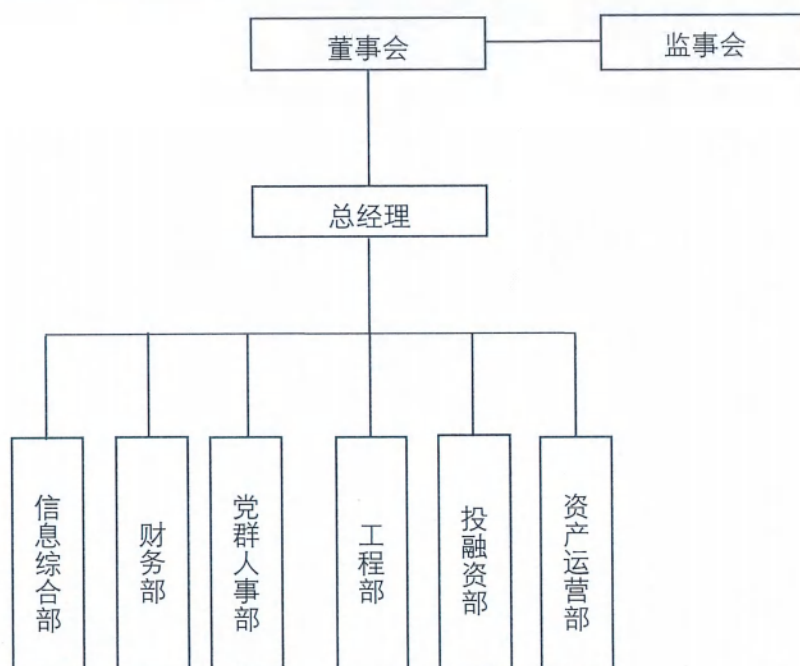
综上所述，公司自身偿债能力一般，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“17 嘉陵债 01/PR 嘉陵 01”和“18 嘉陵债 01/PR 嘉陵债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	142.52	203.11	245.20
存货	85.47	93.53	113.16
应收账款	27.00	32.03	32.49
其他非流动资产	-	30.41	36.06
其他应收款	18.43	17.29	28.91
负债总额	81.10	106.74	140.30
长期借款	26.89	40.98	59.43
应付债券	19.50	31.42	29.31
短期借款	6.30	13.23	20.68
一年内到期的非流动负债	19.17	12.01	12.15
全部债务	71.87	98.26	122.18
其中：短期有息债务	25.47	25.24	32.83
所有者权益	61.42	96.37	104.91
营业收入	12.27	12.57	18.03
净利润	2.24	2.21	1.89
经营活动产生的现金流量净额	-7.44	0.49	0.50
投资活动产生的现金流量净额	-0.45	-17.34	-18.48
筹资活动产生的现金流量净额	3.82	20.26	15.12
主要财务指标			
营业利润率（%）	21.15	10.14	-0.02
总资本收益率（%）	1.97	1.33	1.02
净资产收益率（%）	3.65	2.29	1.80
现金收入比率（%）	42.39	66.52	89.88
资产负债率（%）	56.90	52.55	57.22
长期债务资本化比率（%）	43.03	43.11	46.00
全部债务资本化比率（%）	53.92	50.48	53.80
流动比率（%）	387.04	444.19	358.10
速动比率（%）	140.74	166.90	135.97
现金比率（%）	9.81	20.57	14.17
货币资金短债比（倍）	0.13	0.27	0.22
经营现金流动负债比率（%）	-21.44	1.45	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	0.94	0.93
全部债务/EBITDA（倍）	21.59	30.97	22.73

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。