

信用等级公告

联合[2018]1548 号

射洪县国有资产经营管理集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2018 年射洪县国有资产经营管理集团有限公司公司债券（第一期）进行了主动评级，确定：

射洪县国有资产经营管理集团有限公司主体长期信用等级为 AA-pi，评级展望为“稳定”

射洪县国有资产经营管理集团有限公司拟发行的 2018 年射洪县国有资产经营管理集团有限公司公司债券（第一期）信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2018 年射洪县国有资产经营管理集团有限公司 公司债券（第一期）主动评级报告

本期债券信用等级：AAA_{pi}

公司主体信用等级：AAA_{pi}

评级展望：稳定

发行规模：3.20 亿元

债券期限：3 年

还本付息方式：按年计息，分期还本，从存续期第 3 年起每年偿还本金的 20%

担保方：重庆三峡融资担保集团股份有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

评级时间：2018 年 7 月 27 日

主要财务数据

发行人

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	105.58	144.48	181.09
所有者权益（亿元）	50.74	60.55	74.40
长期债务（亿元）	11.62	24.47	30.78
全部债务（亿元）	20.48	30.55	41.17
营业收入（亿元）	6.49	10.36	10.26
净利润（亿元）	1.10	1.06	2.80
EBITDA（亿元）	2.94	3.27	4.57
经营性净现金流（亿元）	-5.40	-7.31	-16.00
营业利润率（%）	7.91	3.97	-1.24
净资产收益率（%）	2.49	1.91	4.15
资产负债率（%）	51.94	58.09	58.92
全部债务资本化比率（%）	28.75	33.54	35.63
流动比率（倍）	2.24	2.28	2.19
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.11	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	1.13	1.53
EBITDA/本期发债额（倍）	0.92	1.02	1.43

担保方

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	101.15	111.27	123.12
所有者权益（亿元）	60.98	64.59	66.14
营业收入（亿元）	16.48	14.95	12.38
净利润（亿元）	6.02	6.03	4.00
融资担保责任余额（亿元）	373.27	326.21	253.27

注：本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，系四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对射洪县国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为射洪县重要的基础设施投资建设和棚户区改造主体，近年来射洪县经济快速发展，公司外部经营环境良好，并获得了强有力的外部支持，资产规模快速增长。同时，联合评级也关注到公司商品销售业务受棉纺织行业波动影响较大、公司资产流动性较弱、整体盈利水平较低以及经营性净现金流持续为负等因素对公司信用水平产生的不利影响。

随着公司代建工程项目的推进，公司收入规模有望保持增长；射洪县政府按照约定对委托公司支付建设项目款项，将有助于缓解公司流动资金不足的问题。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券设置了本金分期偿还条款，能有效缓解公司的集中偿付压力；此外，本期债券由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保对本期债券的信用水平有显著的提升作用。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来，射洪县经济快速发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 作为射洪县基础设施建设和棚户区改造的主体，公司在资金注入、资产划拨及财政补贴等方面获得了持续有力的外部支持。

3. 本期债券设置分期还款安排，有助于降低公司集中偿付压力。担保方三峡担保的资

本规模位于国内担保公司前列，在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势，担保实力极强，其所提供的担保对本期债券的信用水平有显著的提升作用。

关注

1. 公司存货在流动资产中的比重较大，资产流动性较弱。
2. 公司收入以代建收入为主，毛利率较低，利润总额对财政补贴依赖高，整体盈利水平较弱。
3. 近三年，公司经营性净现金流持续为负；募投项目投资规模较大，回收周期较长，收入易受工期延误和造价超出预算等风险的影响，存在一定不确定性。
4. 本期债券的发行对公司现有债务规模及债务结构影响较大。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

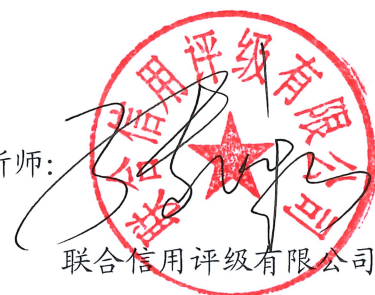
本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由射洪县国有资产经营管理集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因射洪县国有资产经营管理集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与射洪县国有资产经营管理集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对射洪县国有资产经营管理集团有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师:

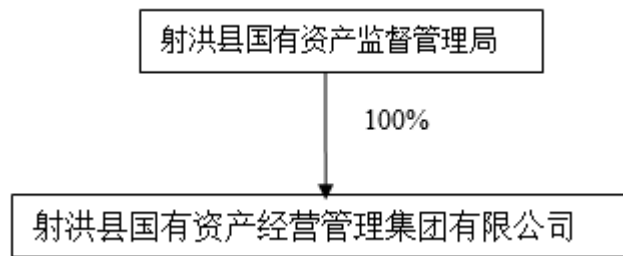

联合信用评级有限公司

李镭

一、主体概况

射洪县国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“公司”或“国资公司”），原名射洪县国有资产管理集团有限公司经四川省射洪县人民政府批准，于 1999 年 3 月 31 日在四川省射洪县工商行政管理局注册成立；初始注册资本 1,500 万元，由射洪县人民政府出资，射洪县财政局履行出资人职责。2015 年 12 月，公司更名为现名。截至 2017 年底，公司注册资本 60,000.00 万元，实收资本 50,000.00 万元，剩余注册资本计划 2 年内到位。射洪县国有资产监督管理局持有公司 100% 股份，为公司实际控制人。

图 1 截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：资产经营、管理；政府授权项目投资及公共资源经营、管理；土地储备、土地经营；政府保障性住房投资、经营；受政府委托对基础设施建设、道路桥梁、房地产开发、房屋建筑、工业、农业、交通、水利、旅游、政府鼓励类产业进行投资；企业管理咨询服务；建材批发、零售。

截至 2017 年底，公司本部下设办公室、资产管理部、投资发展部和财务部 4 职能部门（见附件 1）；公司拥有全资一级子公司 7 家，其中公司全资子公司四川省射洪广厦房地产开发有限公司（以下简称“射洪广厦”）和四川省射洪顺发贸易公司（以下简称“顺发贸易”）共持有上市公司舍得酒业股份有限公司（原名四川沱牌舍得酒业股份有限公司，2018 年 1 月更为现名，以下简称“舍得酒业”，证券代码：600702.SH）1,579.60 万股，占舍得酒业总股本比例的 4.68%，其中射洪广厦持股比例为 3.49%，为舍得酒业第二大股东。

截至 2017 年底，公司资产总额 181.09 亿元，负债合计 106.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 74.40 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 71.59 亿元。2017 年，公司实现营业收入 10.26 亿元，净利润（含少数股东损益）2.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.79 亿元；经营活动现金流量净额-16.00 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.85 亿元。

公司注册地址：射洪县太和镇太和大道南段（财经大厦八楼）；法定代表人：杨中淇。

二、本次（期）公司债券及募投项目概况

1. 本次（期）债券概况

公司于 2017 年注册 15 亿元公司债券（以下简称“本次债券”），2017 年已发行“2017 年射洪县国有资产经营管理集团有限公司公司债券（第一期）”，债券简称“17 射洪债 01”，发行规模为 5.00 亿元。本期拟发行“2018 年射洪县国有资产经营管理集团有限公司公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模 3.20 亿元，期限为 7 年，采用固定利率。本期债券

在存续期限内按年付息，并设分期还本条款，在债券存续期的第3至第7个计息年度末分别偿还债券本金的20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本次债券投资项目概况

（1）项目概况

本次债券募集资金中9.70亿元用于射洪县的三个棚户区改造工程项目（南井沟棚户区改造工程、王爷庙棚户区改造工程和蟠龙社区棚户区改造工程），剩余5.30亿元用于补充公司营运资金。

表1 募集资金拟使用情况（单位：亿元、%）

募集资金投向项目	项目总投资	拟使用募集资金	占项目总投资比例
南井沟棚户区改造工程	7.20	5.00	69.44
王爷庙棚户区改造工程	4.50	3.10	68.89
蟠龙社区棚户区改造工程	2.34	1.60	68.38
补充流动资金	--	5.30	--
合计	14.04	15.00	--

资料来源：公司提供

南井沟棚户区改造工程（鸿吉家苑）建设地址位于射洪县城南片区，由公司子公司四川射洪城市建设投资有限责任公司（以下简称“射洪城建”）负责。根据《南井沟棚户区改造工程（鸿吉家苑）可行性研究报告》，项目具体建设内容包括拆迁安置、新建安置房及配套设施建设等，拟建项目占地共计 59,099.50 m²、拆迁面积共 210,931.85 m²、新建安置房建筑面积 300,714.39 m²。

射洪县王爷庙棚户区改造工程（蓝滨丽园）建设地址位于射洪县王爷庙社区，由射洪城建负责建设。根据《射洪县王爷庙棚户区改造工程（蓝滨丽园）可行性研究报告》，具体建设内容包括拆迁安置、新建安置房及配套设施建设等，拟建项目占地共计 36,601.90 m²、新建安置房建筑面积 188,074.61 m²、拆迁面积共 115,170.30 m²。

射洪县蟠龙社区棚户区改造工程建设地址位于射洪县太和镇太和大道北段，由射洪城建负责建设。根据《射洪县蟠龙社区棚户区改造工程可行性研究报告》，具体建设内容包括拆迁安置、新建安置房及配套设施建设等，项目占地共计 18,210.74 m²、新建安置房建筑面积 137,740.00 m²、拆迁面积共 64,550.30 m²。

（2）项目资金来源

上述三个募投项目计划总投资 14.04 亿元，拟通过发行债券融资 9.70 亿元，占总投资的 69.09%，其中拟通过本期债券融资 3.20 亿元；其他为自筹资金 4.34 亿元，占总投资的 30.91%。

（3）项目审批情况

募投项目审批方面，本次债券三个募投项目均获得可行性研究报告、建设用地、环境影响评估和节能评估的批复，具体情况见下表：

表2 募投项目批复情况

项目名称	批复文件名	批复文件号	获批时间
南井沟棚户区改造工程	关于射洪县南井沟棚户区改造工程（鸿吉家苑）可行性研究报告的批复	射发改[2014]261号	2014年12月30日

	关于南井沟棚户区改造工程（鸿吉家苑）节能评估审查的批复	射发改[2014]257 号	2014 年 11 月 28 日
	关于南井沟棚户区改造工程（鸿吉家苑）项目环境影响报告书的批复	射环建函[2014]289 号	2014 年 11 月 20 日
	关于南井沟棚户区改造工程建设用地预审的批复	射国土资函[2014]103 号	2014 年 11 月 10 日
王爷庙棚户区改造工程	关于射洪县王爷庙棚户区改造工程（蓝滨丽园）可行性研究报告的批复	射发改[2014]262 号	2014 年 12 月 25 日
	关于射洪县王爷庙棚户区改造工程（蓝滨丽园）节能评估审查的批复	射发改[2014]256 号	2014 年 11 月 28 日
	关于射洪县王爷庙棚户区改造工程（蓝滨丽园）项目环境影响报告书的批复	射环建函[2014]288 号	2014 年 11 月 18 日
	关于射洪县王爷庙棚户区改造工程建设用地预审的批复	射国土资函[2014]104 号	2014 年 11 月 10 日
蟠龙社区棚户区改造工程	关于射洪县蟠龙社区棚户区改造工程可行性研究报告的批复	射发改[2014]153 号	2014 年 7 月 17 日
	关于蟠龙社区棚户区改造工程项目节能评估审查的批复	射发改[2014]141 号	2014 年 7 月 7 日
	关于四川省射洪城市建设投资有限责任公司蟠龙社区棚户区改造工程项目环境影响报告书的批复	射环建函[2014]155 号	2014 年 6 月 30 日
	关于城北蟠龙社区棚户区改造工程用地预审的批复	射国土资函[2014]61 号	2014 年 6 月 23 日

资料来源：公司提供

（4）项目建设进度

南井沟棚户区改造工程建设期 4 年，项目已于 2016 年 9 月开工，预计完工时间为 2020 年 9 月。截至 2017 年底，该项目已投资金额为 0.98 亿元，待投资金额为 6.22 亿元。

王爷庙棚户区改造工程建设期 3 年，项目已于 2015 年 12 月开工，预计完工时间为 2018 年 8 月。截至 2017 年底，该项目已投资金额为 2.60 亿元，待投资金额为 1.90 亿元。

蟠龙社区棚户区改造工程建设期 2 年，项目已于 2016 年 10 月开工，预计完工时间为 2018 年 10 月。截至 2017 年底，该项目已投资金额为 2.28 亿元，待投资金额为 0.06 亿元。

（5）项目经济效益

经济效益方面，根据可研报告，募投项目棚户区改造项目包括南井沟棚户区改造工程、王爷庙棚户区改造工程、蟠龙社区棚户区改造工程，建设完成后，运营收入包括商业、住宅和车位销售三个板块。项目建成后，城区将成为人流聚集地之一，推动旧城区的开发，促进经济增长，财务效益良好，具有一定经济效益。

社会效益方面，募投项目建成后主要面向原棚户区中低收入家庭和住房困难户，解决其住房问题。另外，本项目按照人居环境的标准进行的规划、设计和建设，建成后对提高城镇居民的生活质量有明显的积极意义。棚户区改造项目规划、设计、布局和建设将执行棚户区改造项目标准，按照土地利用总体规划合理利用土地，达到节约用地的目的。规划布置片区基础设施过程中采用标准化、集约化、系列化的部件、配件，可有效节约建筑材料。此外，募投项目建设对创造就业机会产生积极影响。

三、行业分析

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促

进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

总体看，地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，随着地方政府隐性债务规模快速攀升，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 3 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预〔2017〕87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则。
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品。
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府

	融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制。
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合评级综合整理

总体看，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

总体看，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济分析

（1）遂宁市发展状况

遂宁市位于四川盆地中部腹心，是成渝经济区的区域性中心城市，是四川省战略部署建设的“六大都市区”之一，成都经济圈和成都平原城市群的重要组成部分；遂宁市总面积5300平方公里；截至2017年底，全市户籍人口369.48万人，其中城镇人口101.66万人，乡村人

口 267.82 万人。

2017 年，遂宁市全年实现地区生产总值 1,138.06 亿元，同比上年增长 8.3%。其中第一产业增加值 160.41 亿元、第二产业增加值 548.60 亿元、第三产业增加值 429.05 亿元，分别增长 3.6%、8.6%、10.0%；三次产业结构调整为 14.1：48.2：37.7。按常住人口计算，全年人均地区生产总值为 20,707 元。2017 年，遂宁市全年完成全社会固定资产投资 1,257.63 亿元，比上年增长 11.7%。

（2）射洪县概况

射洪县隶属于四川省遂宁市，地处四川盆地中部，西邻成都，南接重庆，位于成渝经济区北弧中心。

根据《2017 年射洪县国民经济和社会发展统计公报》，全县 2017 年实现地区生产总值 360.47 亿元，按可比价格计算比上年（下同）增长 8.8%。其中，第一产业增加值 44.89 亿元，增长 3.6%，对经济增长的贡献率为 4.5%，拉动经济增长 0.4 个百分点；第二产业增加值 189.60 亿元，增长 9.2%，对经济增长的贡献率为 66.7%，拉动经济增长 5.9 个百分点；第三产业增加值 125.99 亿元，增长 9.8%，对经济增长的贡献率为 28.8%，拉动经济增长 2.5 个百分点。三次产业结构由 2016 年的 13.5:56.8:29.7 调整为 2017 年的 12.4:52.6:35.0。人均地区生产总值 38,987 元，增长 11.1%。

全县 2017 年全部工业实现增加值 168.10 亿元，增长 9.1%；规模以上工业增加值增速 10.1%，工业化率 46.6%。全年完成全社会固定资产投资 232.62 亿元，增长 12.5%。其中，建安工程投资（不含农户）213.15 亿元，增长 23.2%；分产业看，第三产业完成投资 149.78 亿元，占全社会固定资产投资的比重为 64.4%。

射洪为四川省首批工业强县示范县，拥有舍得酒业（600702.SH）、四川美丰化工股份有限公司（000731.SZ）、天齐锂业股份有限公司（002466.SZ）等多家上市公司，培育出了玉冠农业、杨六郎有机食品等省级农业产业化重点龙头企业。目前，射洪县 20 余家企业建立了网络销售平台，获评省级电子商务进农村综合示范县。新引进亿元以上项目 13 个，高新技术产业产值达 58.1 亿元。

总体看，射洪为四川省首批工业强县示范县，经济发展较快，公司外部经营环境良好。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

射洪县拥有公司和射洪县涪江土地开发整理有限责任公司（以下简称“涪江土地整理公司”）两家基础设施建设主体。其中涪江土地整理公司主要负责射洪县涉及上级专项资金部分土地整理工作，占比约 10% 左右。公司负责射洪县城区域内 80% 以上的基础设施建设和土地整理工作以及射洪经济开发区内主要的安置房建设和基础设施配套工作。公司在射洪县城市基础设施和土地整理工作方面有一定专营优势。按照“全省县域经济排头兵”、“工业强县”、“旅游强县”的定位，在“十二五”规划期间公司投资约 85 亿元，实施了涪江大桥工程、城市棚户区改造、安置房建设、道路管网、生态景观带建设、经济开发区建设等城乡建设重点工程。同时公司拓展了经营纺织品进出口、租赁业务等业务，目前公司各项主要业务均呈现出良好的发展趋势。

2015 年 12 月 31 日，根据《射洪县人民政府关于将四川省射洪广厦房地产开发公司国有股权无偿划转给射洪县国有资产经营管理集团有限公司的通知》（射府函【2015】192 号）和《射洪县人民政府关于将四川省射洪顺发贸易公司国有股权无偿划转给射洪县国有资产经营管理

集团有限公司的通知》（射府函【2015】192号），射洪县政府将顺发贸易和射洪广厦的全部股权无偿划拨给公司。上述两家子公司分别持有401.83万股（持股比例1.19%）和1,177.78万股（持股比例3.49%）舍得酒业的上市流通股份，该股份市值2017年底分别为1.87亿元和5.50亿元，合计7.37亿元，计入公司交易性金融资产。其中射洪广厦持有股份占舍得酒业总股本比例为3.49%。截至2017年底，公司拥有全资一级子公司7家。

总体看，公司在射洪县城市基础设施和土地整理工作方面有一定专营优势，射洪县人民政府对其支持力度较大。

2. 人员素质

截至2017年底，公司董事3人，监事5人，高级管理人员3人（包括董事长兼总经理1人，副总经理1人以及财务总监1人）。

公司董事长兼总经理杨中淇先生，1978年8月出生，本科学历，工程师、造价员、会计师；曾任射洪县农业投资有限责任公司财务总监、四川射洪城市建设投资有限责任公司（以下简称“射洪城投”）财务科科长及财务部副部长，并曾在射洪县规划和建设局、四川射洪建设集团有限公司有限责任公司工作；现任公司董事长兼总经理。

公司副总经理任龙先生，1989年2月出生，本科学历；曾在射洪县交通警察大队车辆管理所工作；现任公司副总经理。

公司财务总监管爱均女士，1973年1月出生，专科学历；曾任公司财务部长、射洪玉牌实业有限责任公司财务科长、射洪柳树粮油购销公司财务科长、射洪县复兴粮油收储公司财务科员；现任公司财务总监。

截至2017年底，公司合并范围在职职工484人。从学历构成看，初中以下学历72人、高中中专学历213人、大专以上学历199人；占比分别为14.88%、44.01%和41.12%。年龄构成看，30岁以下86人、30至50岁346人、50岁以上52人；占比分别为17.77%、71.49%和10.74%。

总体看，公司高级管理人员杨中淇先生和管爱均女士拥有多年的从业经历以及丰富的管理经验，在职员工整体素质基本可满足公司的日常运营需要。

3. 股东背景

截至2017年底，公司注册资本6.00亿元，实收资本5.00亿元，射洪国资监督局为公司唯一股东和公司实际控制人。

4. 外部支持

公司作为射洪县基础设施投资建设和棚户区改造主体，射洪县政府在资金注入、财政补贴及项目代建等方面给予公司较大支持。

政府支持能力

2015~2017年，射洪县可控财力分别为52.50亿元、50.61亿元和49.48亿元，受基金收入减少的影响呈逐年下降趋势。构成上，上级补助收入对射洪县财政收入贡献较大，近三年占比分别为43.70%、46.22%和54.83%；一般预算收入稳步增长，近三年分别为9.08亿元、10.02亿元和11.04亿元，税收收入占比保持在70%左右；政府性基金收入主要为土地使用权出让收入，近三年快速下降，分别为20.47亿元、17.19亿元和10.03亿元。

2015~2017年，射洪县财政自给率分别为27.55%、28.87%和28.49%，财政平衡能力弱。

综合来看，近三年射洪县一般预算收入和上级补助收入逐年上升，但受土地出让收入快速

减少的影响，可控财力有所下降，射洪县财政综合实力弱。

资本金注入

自公司成立以来，射洪国资委多次对公司进行注资，2006年4月，射洪县国有资产管理委员会根据“射国资委发【2006】14号”和“射国资委发【2006】15号”文的要求对公司增资，公司注册资本由1,500万元增加至8,000万元。2015年11月，根据“射洪资局发【2015】175号”，公司注册资本增至60,000万元，实收资本50,000万元。

资产划拨

近年来，公司持续获得资金、土地及股权类资产等外部支持，2015~2017年政府给公司划拨资金及注入资产合计31.52亿元，其中股权类资产7.71亿元、货币资金20.31亿元、其余为土地及债权类资产。

补贴收入

为推动射洪县的基础设施建设，射洪县政府每年以划拨资金的形式给予公司财政补贴，其中包括市政建设补贴、外经贸发展促进资金等。2015~2017年，公司分别收到的政府补贴为2.28亿元、2.88亿元和1.43亿元

总体看，公司在发展过程中得到资金注入、资产划拨等持续的外部支持，对公司发展形成有力支撑。

五、管理分析

1. 公司治理

公司为国有独资企业，不设股东会，射洪国资监督局代射洪县人民政府对公司履行出资人职责。

公司设董事会，成员3人，设董事长1人。董事每届任期为三年，可连选连任。公司设监事会，由5名监事组成，其中股东代表3名、职工代表2名。监事任期3年，任期届满，可连选连任。公司设总经理1名，由董事长兼任并对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构较为完善。

2. 管理体制

公司是射洪县基础建设和棚户区建设的重要主体，公司为规范公司运作，设置了办公室、财务部、资产管理部和投资发展部4个部室，同时，公司制定了一系列管理制度，主要涉及工程管理、财务管理、投融资管理和经营管理等方面。

工程项目建设管理方面，为规范项目建设程序，提高项目建设资金使用效益，公司明确了项目监管办法，从项目立项及前期监管、工程建设质量安全监管、工程建设重大变更和调增监管、工程建设决算及审计等环节的工作流程进行规范。

财务管理方面，公司制定了财务管理制度包括财务预算管理制度、以现金流为核心的内部资金管理制度、财务事项审批规定、对参股企业财务状况的监管制度、内部财务监管和审计制度、财务决算与财务报告等，加强公司的财务管理，确保公司财务目标的实现。

投融资方面，公司建立健全了投融资及借款和担保管理制度，从项目可行性研究及决策流程、审核申报程序、项目完成情况、对外借款和担保等方面进行规范。

经营管理方面，公司明确对独资、控股及参股经营性子公司的监管和管理办法，包括治理结构管理、人事管理、财务管理、经营决策管理、信息管理及内部审计监督与检查等方面，确

保子公司整体资产运营质量，加强国有资本管理控制，提高经营性子公司抗风险能力。

总体看，公司设置了较合理的组织架构，法人治理结构符合国有独资企业特点，组织机构健全、管理方法科学、管理制度较规范。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是射洪县城市基础设施建设和棚户区改造的重要主体，形成了以代建业务为主，辅以商品销售、物业租赁和担保等多元化经营格局。

2015~2017 年，公司主营业务收入呈持续增长态势，2017 年主营业务收入 10.18 亿元。公司营业收入以工程代建和商品销售收入为主，近三年，工程代建收入占公司主营业务收入比重均在 80%左右，主要为承接射洪县的基础设施和棚户区改造等项目所收取的代建收入。同期，商品销售收入规模波动增长，占主营业务比重波动下降，2017 年占比为 14.29%。

毛利率方面，2015~2017 年，受收入占比较大的工程代建业务毛利率下降、商品销售毛利率波动增长以及营改增的共同影响，公司整体毛利率波动下降，2017 年公司主营业务毛利率为 5.12%。工程代建业务收入为项目总投资成本加成 10%代建管理费，其中部分代建项目由合并范围内关联方承建，形成一定施工利润导致 2015 年代建业务毛利率高于 10%。商品销售业务受棉织品贸易市场及汇率波动的影响，毛利率持续上升。

表 4 2015~2017 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	51,142.26	78.82	12.76	87,759.35	86.97	6.36	86,452.05	84.90	6.36
商品销售	12,875.30	19.84	1.47	12,250.48	12.14	4.58	14,548.42	14.29	8.37
物业租赁	800.11	1.23	-174.79	820.33	0.81	-168.43	760.85	0.75	-206.40
担保收入	67.84	0.10	100.00	74.70	0.07	100.00	69.46	0.07	100.00
合计	64,885.51	100.00	8.29	100,904.62	100.00	4.79	101,830.78	100.00	5.12

资料来源：公司提供

总体看，公司营业收入持续增长，综合毛利率较低。

2. 工程代建业务

公司工程代建业务是指受射洪县人民政府委托，承接射洪县基础设施和棚户区改造等项目，主要由四川射洪城市建设投资有限责任公司（以下简称“射洪城投”）、射洪县欣诚投资开发有限责任公司（以下简称“欣诚投资”）、射洪县新阳建设开发有限责任公司（以下简称“新阳建设”）和射洪县农业投资有限责任公司（以下简称“射洪农业”）负责实施。公司工程代建业务范围覆盖射洪县内太和、金华和仁和等 20 个镇以及青堤、双溪和文升等 10 个乡。

针对不同的项目，射洪县人民政府与公司签订《委托建设协议》，由公司负责项目建设资金的筹集（通过自筹和银行贷款解决）、项目前期、工程分包建设、项目管理、工程竣工验收和资产交付等代建工作。《委托代建协议》约定代建项目投资金额，项目完工后通过验收移交给射洪县政府。由射洪县财政局代政府逐年按进度进行支付项目款，建设周期短的工程完工后一次性支付项目款，政府支付项目款金额为代建项目投资金额加成 10%代建管理费确定。

会计处理方面，公司代建项目所投入的资金、原材料等成本计入“存货——工程施工成本”，

公司通过招拍挂、划拨等方式获得的未来将用于代建项目建设的土地计入“存货——待开发土地”。收入确认方面，每年底公司根据项目完工进度向政府提交项目结算单，根据结算单的批复确认收入。对于由公司合并范围内关联方承建的代建项目，收入为工程总投资成本加成施工收益以及 10%的代建管理费；对于由合并范围外公司承建的代建项目，收入为代建项目投资金额（项目合同金额）加成 10%代建管理费。2015 年由于公司部分代建项目由合并范围内的关联方进行施工建设，公司代建工程业务毛利率整体高于成本加成 10%的毛利率。近三年公司结算的代建工程项目主要包括紫云文化广场项目工程、射洪县太和镇滨江路整治工程、射洪县涪江洋溪段河道治理工程、射洪县太和镇新阳街西拓道路工程和射洪县新农村道路建设工程等，2015~2017 年，公司工程代建业务收入分别为 5.11 亿元、8.78 亿元和 8.65 亿元；同期，公司分别收到工程回款 5.63 亿元、8.78 亿元和 9.49 亿元，体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目中。2016 年受实行营改增影响，毛利率下降至 6.36%。

截至 2017 年底，公司在建的代建项目主要有城南城西片区拆迁工程和射洪县经济开发区园中园等招商引资项目等，计划总投资 58.67 亿元，未来尚需投资 7.93 亿元，已收到项目款项合计 11.95 亿元。公司拟建代建项目为滨江路景观带北延工程，计划总投资 2.00 亿元，计划 2019 年底开工。

表 5 截至 2017 年底公司主要在建的代建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	承建单位	项目周期	总投资	资金筹措方案		已完成投资	已确认收入	已收到款项
				贷款	自筹			
城南城西片区拆迁工程	四川射洪城市建设投资有限公司*	4 年	140,000.00	80	20	170,440.05	0.00	0.00
射洪县经济开发区园中园等招商引资项目	射洪县欣诚投资开发有限责任公司	5 年	120,000.00	80	20	119,160.88	0.00	0.00
射洪县城市棚户区改造建设项目	四川射洪城市建设投资有限公司*	4 年	70,000.00	80	20	91,194.37	21,120.76	21,120.76
射洪县经济开发区市政基础设施建设项目	射洪县欣诚投资开发有限责任公司	2 年	68,700.00	80	20	4,048.77	4,048.77	4,048.77
紫云文化广场项目	四川射洪城市建设投资有限公司	3 年	44,000.00	80	20	18,821.74	18,821.74	18,821.74
滨江路综合管廊	射洪县欣诚投资开发有限责任公司	1 年	40,000.00	80	20	112.84	112.84	112.84
射洪县城市安置还房工程	四川射洪城市建设投资有限公司	4 年	30,000.00	80	20	28,185.07	0.00	0.00
射洪县柳树电航工程库区（C1、C2、C4、C5 标段）工程、柳岸新村安置小区建设项目	射洪县农业投资有限责任公司*	3 年	74,000.00	80	20	75,409.80	75,409.80	75,409.80
合计	--	--	586,700.00	--	--	507,373.52	119,513.91	119,513.91

注：*号标记项目实际投资额超出计划总投资额。

资料来源：公司提供

总体看，公司工程代建业务收入波动增长，毛利率较低；募投项目投资规模较大，回收周期较长，收入易受工期延误和造价超出预算等风险的影响。

3. 商品销售

公司商品销售业务主要包括棉花贸易、棉纱、棉布以及家纺用品的生产销售，主要由子公司射洪银华投资有限责任公司（下文简称“银华投资”）和四川佐鲁银华纺织有限责任公司（下文简称“佐鲁银华”）负责经营。其中银华投资主要负责棉纱和家纺用品的生产销售业务，佐

鲁银华主要负责棉纱、棉布、家纺用品的生产和进出口贸易业务。

公司现已形成集棉花采购与加工、纺纱、织造、染整、缝制、家纺成品设计、开发、生产、销售及进出口贸易于一体的较为完善的家纺产业链。产品销售以棉布为主，其中外销比重约 90% 左右。近三年实现棉花和纺织品销售收入分别为 1.29 亿元、1.23 亿元和 1.45 亿元，呈波动增长态势，主要系棉布销售收入增长所致。毛利率方面，2015~2017 年商品销售业务毛利率分别为 1.47%、4.58% 和 8.37%。2015 年受棉纺织品市场低迷的影响，毛利率水平较低，2016~2017 年，受原材料价格下降影响，棉纺织品出口量稳步上升，高利润率出口产品占比上升，公司毛利率水平快速增长。

表6 2015~2017年公司主要棉纺织产品收入情况（单位：万元、%）

业务	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
棉布	11,484.53	89.2	0.28	11,062.68	90.3	4.31	12,560.41	86.34	8.91
棉纱	1,052.02	8.17	12.84	821.36	6.7	8.77	522.28	3.59	10.55
棉花	119.5	0.93	10.02	271.33	2.21	2.56	1,348.48	9.27	2.14
其他	219.26	1.7	4.66	95.11	0.78	5.22	117.25	0.81	12.36
合计	12,875.30	100	1.47	12,250.48	100	4.58	14,548.42	100	8.37

资料来源：公司审计报告

注：1.其他包括少量床品和家纺产品。2.合计数与各项求和不等系四舍五入所致

2017 年，公司生产能力为棉布 1,650 万米、纱线 2,218 吨。棉花原料采购 3,600 吨，销售 967 万吨。棉布生产原料主要为棉纱，采购来源主要为国内采购，比例为 70.56%。棉布销售方面，棉布的销售与出口占收入比重较大，近三年出口销售比重在 90% 左右。佐鲁银华为银华投资与土耳其佐鲁公司出资设立的子公司，其生产的棉布大部分出口至土耳其，贸易能力较强。2017 年棉布的销售客户主要为土耳其公司 ZORLUTEKS A.S，占棉布销售收入比例为 90%，该公司的经营以及土耳其市场稳定性对公司的棉布产品销售的影响较大。未来，为了控制进出口风险，公司将扩大内销比例，主要通过拓展国内床品面料市场，预计 2018 年内销比例将达到 30%。

总体看，受棉纺织产品市场波动影响，近三年公司棉纺织产品销售收入规模波动上升；同时，受原材料价格波动下降、利润率较高的纺织品出口量增加等影响，毛利率水平波动上升；该板块业务未来收入情况受棉纺织产品市场影响较大。

4. 物业租赁业务

公司物业租赁业务主要由公司本部负责经营。公司通过政府委托管理、划拨及当地国有企业不良资产处置等方式拥有大量的物业资产，包括店铺、房屋等，全部计入“投资性房地产”会计科目。为避免闲置，公司通过公开招租的方式将铺面、房屋和土地对外出租，形成稳定的现金流。

目前公司拥有的物业综合出租率达到 95% 以上。2015~2017 年，公司经营租赁业务收入分别为 800.11 万元、820.33 万元和 760.85 万元，毛利率分别为 -174.79%、-168.43% 和 -206.40%。由于公司将部分非租赁用投资性房地产折旧费用计入经营租赁费用，使得经营租赁业务成本较高，从而毛利率为负。随着射洪县经济的发展，城市配套设施进一步完善，城市人口不断增多，公司所持有的物业有望带来稳定的租金收入。

总体看，目前，公司物业租赁业务收入较稳定，未来有望带来稳定的租金收入。

5. 未来发展

十三五期间，公司将创新投融资思路、拓宽融资渠道、整合运用各种资源，持续为射洪县重点工程和项目建设筹集资金。公司将进一步做好存量国有资产管理，主要为完成经营性资产的拍租、竞租工作，并加大对闲置国有资产的处置力度；同时，公司将抓好公司棉纺织业务的“创新”和“转型”工作，提高生产效率，优化棉纺织品品种结构，做大进出口业务规模；此外，继续拓展业务范围，转变经营方式，加大对产业类项目的投资，逐步实现投资多元化，提高自身的竞争力和盈利能力。

从未来投资规划看，公司将承担更多的城市基础设施建设任务，推进棚户区改造项目、市政道路项目、城市管廊项目建设进程，着力加快县城南片区的开发建设。截至 2017 年底，公司在建工程代建项目计划总投资 58.67 亿元，未来尚需投资 7.93 亿元。此外，射洪县政府已于 2018 年初将县内所有砂石开采、销售资源全部划拨给发行人及其下属子公司，未来预计将为发行人营业收入形成重要补充。

总体看，公司未来发展思路较明确，有利于公司稳定发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年三年连审审计报告以及 2017 年度审计报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。

2015~2017 年，公司合并范围没有变化，财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司资产总额 181.09 亿元，负债合计 106.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 74.40 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 71.59 亿元。2017 年，公司实现营业收入 10.26 亿元，净利润（含少数股东损益）2.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.79 亿元；经营活动现金流量净额-16.00 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.85 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 30.97%，主要系流动资产快速增长所致。截至 2017 年底，公司资产总额 181.09 亿元，其中流动资产占比 91.90%，公司资产以流动资产为主。

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 31.09%；截至 2017 年底，公司流动资产为 166.42 亿元，较年初增长 22.80%，主要系其他应收款和存货的增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 10.38%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 4.59%）、预付款项（占 4.97%）、其他应收款（占 7.38%）和存货（占 71.22%）构成。

2015~2017 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 37.72%；截至 2016 年底，货币资金增长主要系银行借款增加所致；截至 2017 年底，货币资金为 17.28 亿元，较年初下降 5.99%，主要系代建项目投入增加所致，货币资金中主要是银行存款 17.21 亿元，其余为其他货币资金和库存现金，其中受限货币资金合计 0.28 亿元。

2015~2017 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产快速增长，年均复合增长 45.41%。截至 2017 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 7.64 亿元，主要为舍得酒业上市流通股份 7.37 亿元；较年初增长 98.88%，主要系舍得酒业股份增值所致。

2015~2017 年，公司预付款项逐年增长，年均复合增长 6.19%。截至 2017 年底，公司预付款项为 8.27 亿元，较年初增长 2.14%，主要系部分工程未完工导致未及时结算所致；公司预付款项前五名单位金额合计 5.42 亿元，占比 65.53%，集中程度较高，款项性质均为未完工工程款。

2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 68.07%。截至 2017 年底，公司其他应收款为 12.27 亿元，较年初增加 11.00 亿元，主要系公司对射洪县内其他参与城市基础设施建设的主体往来款增多所致，对资金形成一定的占用；公司其他应收款前五名单位金额合计 6.71 亿元，占比 51.88%，集中程度较高，具体情况见下表。

表 7 2017 年底其他应收款前五名欠款单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	账龄	金额	占比	性质
四川大涪实业有限责任公司	1 年以内	1.89	14.60	往来款
射洪县王家渡大桥建设指挥部	0~5 年	1.43	11.04	工程款
射洪县宏福城市建设有限责任公司	1~2 年	1.30	10.08	往来款
射洪县市政工程公司	1 年以内	1.09	8.43	往来款
射洪县子昂故里投资经营有限责任公司	1 年以内	1.00	7.73	往来款
合计	--	6.71	51.88	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 29.24%，主要系公司处于业务扩张阶段，承担的当地基础设施建设工程逐年增多所致。截至 2017 年底，公司存货为 118.54 亿元，较年初增长 16.01%；其中工程施工成本 68.12 亿元、待开发土地 49.97 亿元，存货中用于抵押的土地账面价值为 26.76 亿元，占比 22.57%。

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 29.56%。截至 2017 年底，公司非流动资产总额为 14.67 亿元，较年初增长 63.67%，主要系可供出售金融资产增长所致。公司非流动资产主要包括可供出售金融资产（占比 54.12%）和投资性房地产（占比 38.27%）

2015~2017 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 117.53%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 7.94 亿元，较年初增长 289.21%，主要系公司取得遂宁银行股份有限公司股权所致。2017 年，政府无偿划转 4.25 亿股遂宁银行股权给公司，账面价值 4.25 亿元。公司致力于市场化转型发展，努力实现资产配置多元化，截至 2017 年底，发行人已参股多家已上市或拟上市企业，包括舍得酒业（间接持股 4.68%）、遂宁银行（持股 14.17%）、川财证券（持股 2.74%）等。

2015~2017 年，公司投资性房地产有所下降，年均复合下降 2.76%。截至 2017 年底，公司投资性房地产为 5.61 亿元，较年初下降 3.84%，主要系成本计量模式下投资性房地产折旧所致。公司用于抵押的投资性房地产账面价值合计为 3.18 亿元。

2017 年底，公司受限资产合计 30.44 亿元，主要为计入存货的用于抵押的土地，受限资产合占资产总额 16.81%，受限比例一般。

总体看，随着代建项目持续推进，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中存货占比较高且变现期限较长，资产流动性较弱，整体资产质量一般

3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 39.49%，截至 2017 年底为 106.70

亿元，较年初增长 27.11%。其中流动负债占比 71.15%、非流动负债占比 28.85%，公司负债以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 32.54%，主要系其他应付款、应付账款和一年内到期非流动负债增长所致。截至 2017 年底，公司流动负债 75.91 亿元，主要由应付账款（占 7.58%）、其他应付款（占 75.35%）和一年内到期非流动负债（占 13.49%）构成。

2015~2017 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 295.42%。截至 2017 年底，公司应付账款为 5.75 亿元，较年初增长 118.45%，主要系应付工程款增加所致。公司应付账款账龄 1 年以内的占比 60.14%、1~2 年的占比 38.93%、2 年以上的占 0.79%，整体账龄较短。

2015~2017 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 31.16%。截至 2017 年底，公司其他应付款为 57.20 亿元，较年初增长 7.50 亿元，主要系公司扩大生产规模，与其他国有机构的拆借资金增加以及实施政府债务置换后公司对射洪县财政债务资金办的往来款增加所致。

2015~2017 年，一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 23.26%。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.24 亿元，主要是一年内到期的长期借款。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 62.74%。截至 2017 年底，公司非流动负债 30.78 亿元。其中长期借款占比 83.76%、应付债券占比 16.24%。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 48.94%。截至 2017 年底，公司长期借款 25.78 亿元，主要由质押借款 3.70 亿元、抵押借款 3.53 亿元和其他借款 18.55 亿元构成。

2015~2016 年，公司无应付债券。截至 2017 年底，公司应付债券为 5.00 亿元，系公司于当年发行“17 射洪债 01”，票面利率 7.3%，期限 7 年。

有息债务方面，随着工程建设项目的推进，公司债务规模快速增长。2015~2017 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 41.79%。截至 2017 年底为 41.17 亿元，较年初增加 10.62 亿元；其中长期债务 30.78 亿元，占比 74.77%；短期债务 10.39 亿元，占比 25.23%。

2015~2017 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈上升趋势，截至 2017 年底分别为 58.92%、35.63%和 29.27%，公司债务水平一般。

总体看，近年来受保障房和城市基础设施项目投入加大的影响，公司整体债务负担有所上升，但仍处于一般水平。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 21.09%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。截至 2017 年底，公司所有者权益 74.40 亿元（其中少数股东权益 2.80 亿元），主要包括实收资本（占比 6.72%）、资本公积（占比 79.47%）和未分配利润（占比 9.62%）。

2015~2017 年，公司实收资本未发生变化，系股东的投资 5.00 亿元；公司资本公积快速增长，年均复合增长 18.87%，截至 2017 年底为 59.12 亿元，较年初增长 8.54 亿元，主要系公司收到射洪县人民政府无偿划拨的土地、射洪县国资局划转给公司的遂宁银行股份有限公司、四川省有线广播电视网络股份有限公司、射洪县厚泽传统文化生态园有限公司等公司的股份综合影响所致。

总体看，近三年随着射洪县政府的持续资金注入和无偿划拨资产，公司所有者权益快速增长。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入分别为 6.49 亿元、10.36 亿元和 10.26 亿元，年均复合增长 25.77%，以代建工程和销售商品收入为主；公司营业成本分别为 5.95 亿元、9.90 亿元和 9.77

亿元，年均复合增长 28.11%；公司净利润分别为 1.10 亿元、1.06 亿元和 2.80 亿元，年均复合增长 59.24%，2017 年公司净利润增幅较大主要系公允价值变动收益大幅增长所致。

2015~2017 年，公司期间费用分别为 1.64 亿元、2.07 亿元和 2.06 亿元；公司期间费用率有所下降，分别为 25.34%、20.01%和 20.08%，主要系营业收入增长所致；公司期间费用主要是财务费用，随着债务规模的扩大而增加，对公司利润侵蚀较为严重，期间费用管理能力有待提高。

2017 年，公司公允价值变动收益 3.80 亿元，来源于子公司持有的舍得酒业上市流通股（交易性金融资产）的股份变动，公允价值变动收益为营业利润的 1.33 倍，公允价值变动收益对营业利润影响极大。

2015~2016 年，公司营业外收入分别为 2.29 亿元和 2.88 亿元，2017 年其他收益 1.43 亿元，均主要为市政基础设施建设专项财政补贴；公司利润总额对政府补贴依赖程度较高。

2015~2017 年，公司营业利润率逐步下降，分别为 7.91%、3.97%和-1.24%，2017 年为负数，主要系土地使用税增加导致税金及附加增加所致。2015~2017 年，公司总资产收益率有所波动，分别为 4.29%、3.63%和 4.12%；公司净资产收益率呈波动上升趋势，分别为 2.49%、1.91%和 4.15%。

总体看，作为射洪县重要的基础设施建设主体，公司得到了政府较大力度的财政补贴支持。公司营业收入有所增长，但公司期间费用对利润侵蚀较严重，利润总额对政府补助依赖较高，公司整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入分别为 24.71 亿元、35.05 亿元和 28.74 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 6.93 亿元、10.13 亿元和 11.18 亿元，主要系代建工程收入和棉纺织产品销售收入；收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款，分别为 17.78 亿元、24.93 亿元和 17.56 亿元。同期，公司经营活动现金流出分别为 30.11 亿元、42.36 亿元和 44.73 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金分别为 24.08 亿元、36.11 亿元和 37.17 亿元，主要是代建项目的开发成本支出和棉纺织业务板块成本支出。2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额分别为-5.40 亿元、-7.31 亿元和-16.00 亿元，均呈净流出状态。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 106.79%、97.75%和 108.94%，近三年收现质量较好，主要系往年政府代建工程回款陆续到位所致。

2015~2017 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动产生的现金流量净额分别为 0.05 亿元、-0.56 亿元和-0.80 亿元。

2015~2017 年，公司筹资活动现金流入快速增长，分别为 14.49 亿元、26.18 亿元和 26.21 亿元，主要为吸收投资收到的现金（主要系财政资金注入）和取得借款收到的现金。2017 年公司发行债券“17 射洪债 01”收到现金 5.00 亿元。同期，公司筹资活动现金流出分别为 7.00 亿元、9.24 亿元和 8.23 亿元，主要为偿还债务支付的现金及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2015~2016 年，支付其他与筹资活动有关的现金分别为 2.06 亿元和 2.23 亿元，主要系与上期债券发行相关的费用。2015~2017 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 7.49 亿元、16.94 亿元和 17.98 亿元。

总体看，近三年公司收现质量较好，但受政府代建项目的回款进度影响，未来现金流入稳定性存在较大不确定性；受代建项目的开发成本支出扩大影响，公司经营活动现金流持续净流出；公司投资活动相对较少，对外部融资依赖程度较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2015~2017 年，公司流动比率波动下降，分别为 2.24 倍、2.28 倍和 2.19 倍；速动比率波动上升，分别为 0.60 倍、0.56 倍和 0.63 倍；同期，公司经营活动现金净流量均为负数，对流动负债无保障能力；公司现金短期债务比分别为 1.44 倍、3.65 倍和 2.40 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 2.94 亿元、3.27 亿元和 4.57 亿元，年均复合增长 24.66%；2017 年，公司 EBITDA 中利润总额占 61.79%，利息支出占 31.99%，2015~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.98 倍、1.13 倍和 1.53 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较弱；公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.14 倍、0.11 倍和 0.11 倍，EBITDA 对公司债务的保障程度较弱，整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2017 年底，公司获得金融机构的授信总额 38.62 亿元，其中已使用授信额度为 36.02 亿元，未使用授信额度 2.60 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2017 年底，公司未到期对外担保金额为 7.80 亿元，对外担保以国企为主，担保比率 10.48%，担保比率一般。公司对国企四川美青化工有限公司（以下简称“四川美青”）担保余额 1.18 亿元，四川美青近年经营亏损，且一笔于 2017 年 12 月到期的担保贷款已经展期，公司存在一定代偿风险。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G10510922000020201），截至 2018 年 5 月 9 日，公司无未结清信贷记录，已结清信贷债务中，存在 1 笔已结清的欠息和 3 笔正常收回的关注类贷款。

总体看，公司短期偿债能力较强，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度较弱。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行金额为 3.20 亿元，相当于 2017 年底公司全部债务的 0.08 倍，对公司现有债务影响较小。

截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.92%、35.63% 和 29.27%。以 2017 年底财务报表为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为 59.63%、37.36% 和 31.36%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券设置了提前偿还本金安排，从存续期第 3 年起每年偿还本金的 20%，即 0.64 亿元。

2015~2017 年，公司 EBITDA 快速增长，分别为本期债券本金（3.20 亿元）的 0.92 倍、1.02 倍和 1.43 倍，EBITDA 对本期债券覆盖水平尚可。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为每年待偿本金（0.64 亿元）的 4.60 倍、5.11 倍和 7.14 倍，EBITDA 对每年待偿还本金的保障倍数较强。

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券本金的 7.72 倍、10.95 倍和 8.98 倍，为每年待偿还本金的 38.60 倍、54.77 倍和 44.90 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券及每年待偿还本金的保障能力强。

集中偿付压力方面，考虑到 2017 年公司已发行债券 5 亿元（“17 射洪债 01”），从存续期第 3 年起每年偿还本金的 20%，即 1 亿元。若本期债券于 2018 年成功发行，公司将在 2021~2024

年达到上述两期债券最高待偿付本金 1.64 亿元。近三年 EBITDA 分别是最高待偿本金的 1.79 倍、2.00 倍和 2.79 倍，保障能力尚可。近三年经营活动现金流入量分别为最高待偿本金的 15.06 倍、21.37 倍和 17.52 倍，经营活动现金流入量对最高待偿本金的保障能力强。

总体看，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司 EBITDA 及经营活动现金流量对各期偿付额度具备较强的保障能力。

3. 募投项目收益偿债能力分析

本期债券募集资金为 3.20 亿元人民币，在存续期内每年付息一次，并于存续期的第 3、4、5、6 和 7 个计息年度分别偿付本金 0.64 亿元。公司募投项目两期债券募集资金 8.20 亿元，拟用于射洪县蟠龙社区棚户区改造工程、射洪县王爷庙棚户区改造工程（蓝滨丽园）和南井沟棚户区改造工程（鸿吉家苑）三个募投项目建设，根据建设进度，募投项目预计分别于 2018 年、2019 年和 2020 年实现销售收入，收入包括商业、住宅和车位销售三块。根据公司提供测算数据，募投项目销售收入预测详见下表。

表8 募投项目销售收入预测（单位：平方米、万元/平方米、个、万元/个、万元）

项目名称	商业销售 面积	商业销售 单价	住宅销售 面积	住宅销 售单价	车位销售 数量	车位销 售单价	收入
射洪县蟠龙社区棚户区改造工程	9,453.00	0.85	33,756.00	0.10	1000	6.25	17,660.65
射洪县王爷庙棚户区改造工程	16,712.29	1.10	35,491.23	0.10	1400	6.75	31,382.64
南井沟棚户区改造工程	25,081.41	1.10	76,404.05	0.10	1760	8.00	49,309.96
合计	51,246.7	--	145,651.28	--	4160	--	98,353.25

资料来源：公司提供

假设募投项目按计划完工，根据测算，射洪县蟠龙社区棚户区改造工程将产生销售收入 1.77 亿元、射洪县王爷庙棚户区改造工程将产生销售收入 3.14 亿元、南井沟棚户区改造工程将产生销售收入 4.93 亿元，合计 9.84 亿元，对本次债券募投项目融资额度（9.70 亿元）的覆盖倍数为 1.01 倍，对本期债券募投项目融资额度（3.20 亿元）的覆盖倍数为 3.08 倍。

考虑到公司提供的募投项目测算和未来房地产市场实际情况可能存在一定偏差，未来项目收入实现存在一定的不确定性。整体看，募投项目收入对本期债券覆盖能力强。

4. 偿债资金账户

为确保本期债券能按时、足额偿付，公司制定了有效保障措施和具体工作计划，包括聘请债权代理人签订《债权代理协议》、制定《债券持有人会议规则》、与债权代理人及账户及资金监管人签订《资金监管协议》、成立债券偿付工作小组，专门负责募集资金投放、偿付资金安排、信息披露等工作。公司将以项目收入、自身经营收入保证债券的利息支付及本金兑付。

为维护全体债券持有人的合法权益，同时由于债券持有人的不确定性，公司已聘请遂宁市商业银行股份有限公司射洪支行（以下简称“遂宁银行”）作为债权代理人，并与之签署《债权代理协议》，同时制订了《债券持有人会议规则》。根据该协议及债券持有人会议规则，债权代理人代理债券持有人与公司之间的谈判、诉讼及债券持有人会议授权的其他事项。

为保证募集资金专款专用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，公司聘请遂宁银行作为本期债券偿债资金账户及资金的监管人，并与之签订《募集资金账户监管协议》和《偿债资金账户监管协议》。公司在监管人设立募集资金账户，用于存放本期债券募集资金，监督人对募集资金账户内资金进行监管，并按照协议的规定划转募集资金账户资金。此外，公司在监管人

开立偿债资金账户，专门用于本期债券偿债资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。偿债资金账户中的资金用于偿还当期应付的本息资金。公司应在本期债券的付息日或兑付日前 10 个工作日，按照《募集说明书》中确定的利息/本息金额向偿债资金账户中划入偿债资金。公司应在本期债券付息日或兑付日前 5 个工作日内向监管人发出加盖相关账户预留印鉴的划款指令，监管人应根据公司的划款指令，在本期债券付息日或兑付日前 3 个工作日将当期应付的利息/本息划转至本期债券登记结算机构指定的账户。

总体看，募集资金专项账户监管协议和偿债资金专项账户监管协议有助于本期债券募集资金的合规使用与偿债资金的归集，降低了操作风险。

九、债权保障措施

1. 担保条款

本期债券由三峡担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围：担保人保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起 2 年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 三峡担保概况

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司（，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。2010 年 1 月，三峡担保更名为重庆市三峡担保集团有限公司。三峡担保主要股东分别为重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称为“重庆渝富”）、中国长江三峡集团公司（以下简称为“长江三峡”）、国开金融有限责任公司（以下简称为“国开金融”）、三峡资本控股有限责任公司（以下简称为“三峡资本”），其中三峡担保控股股东为重庆渝富，实际控制人为重庆市国资委。2015 年三峡担保完成股份制改造，名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司（后更为现名），企业类型变更为股份有限公司；同年三峡担保增资 6 亿股，由原股东重庆渝富认购 3 亿股，国开金融认购 1 亿股，新股东三峡资本代表长江三峡认购 2 亿股。截至 2017 年底，三峡担保实收资本 46.50 亿元，三峡担保股东及持股比例见下表。

表 9 三峡担保股东及持股情况（单位：%）

股东名称	持股比例
重庆渝富资产经营管理集团有限公司	50.00
三峡资本控股有限责任公司	33.33
国开金融有限责任公司	16.67
合计	100.00

数据来源：公司提供资料

三峡担保经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保（按许可证核定期限从事经营）；诉讼保全担保业务，履约担保业务，与担保业务相关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

目前，三峡担保共设立 8 家分公司，其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司；拥有 5 家控股子公司，即重庆市教育担保有限责任公司（以下简称“教育担保”）、重庆渝台信用担保有限公司（以下简称“渝台担保”）、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司（以下简称“三峡小贷”）、重庆金宝保信息技术服务有限公司（以下简称“金宝保”）和重庆市小微企业融资担保有限公司（以下简称“重庆小微担保”）；拥有 1 家全资子公司，即深圳渝信资产管理有限公司（以下简称“渝信资管”）；参股重庆市凉风垭信用担保有限公司、重庆市鸿业信用担保有限责任公司、重庆市再担保有限责任公司以及重庆宏昌融资担保有限公司。

截至 2017 年底，三峡担保资产总额 123.12 亿元，所有者权益 66.14 亿元。2017 年，三峡担保实现营业收入 12.38 亿元，其中已赚保费收入 7.41 亿元，实现净利润 4.00 亿元。截至 2017 年底，三峡担保期末在保余额 938.98 亿元¹，期末在保责任余额 288.35 亿元，其中融资性担保责任余额 253.27 亿元，非融资性担保责任余额 35.08 亿元。

三峡担保注册与经营地址：重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢；法定代表人：李卫东。

（2）公司治理

三峡担保股东均为国有独资企业，股东实力强，这有助于三峡担保在运营过程中得到股东的支持。截至 2017 年底，三峡担保实收资本 46.50 亿元，其中控股股东为重庆渝富，持股比例 50.00%。重庆渝富系由重庆市国资委出资成立的国有独资公司，三峡担保的实际控制人是重庆市国资委。

三峡担保股东大会是公司的权力机构，负责决定三峡担保的经营方针及投资计划、审议批准董事会、监事会报告、审议批准三峡担保年度财务预决算方案等。

三峡担保董事会由 7 名董事组成，其中股东董事 6 名，独立董事 1 名。董事会对股东大会负责，职责包括召集股东大会、执行股东会决议、决定三峡担保的经营计划、制定三峡担保年度财务预决算方案等。三峡担保董事会下设战略发展委员会、薪酬与考核委员会、风险委员会和审计委员会。三峡担保对各专门委员会制定了相应的议事规则，以保证其发挥专业职能。

三峡担保监事会由 5 名监事组成，其中股东监事 3 名，职工监事 2 名。董事、经理及财务负责人不兼任监事。监事会对股东大会负责，主要工作包括检查公司财务、对董事、高级管理层的履职情况进行监督等。

三峡担保高级管理层由总经理、副总经理、财务负责人及其他由三峡担保董事会聘任的人员构成。三峡担保总理由董事长提名，董事会聘任，总经理的职责包括主持三峡担保的日常经营工作、组织实施三峡担保年度经营计划和投资方案以及拟订三峡担保的各项管理制度等。三峡担保高级管理层均具有较丰富的金融机构管理经验、良好的社会背景和丰富的社会资源。

总体看，三峡担保股东背景强，对三峡担保的潜在支持力度较大；三峡担保建立了“三会一层”的公司治理架构，三峡担保治理体系较完善。

（3）经营分析

近年来，通过股东的增资及三峡担保内生资本的转增，三峡担保资本实力得以不断壮大。目前，三峡担保实收资本 46.50 亿元，是重庆地区最大的担保机构之一。三峡担保股东均为实力强的国有独资企业，控股股东重庆渝富是由重庆市国资委直接指导的投融资平台公司。三峡担保在资金、政策和风险管理方面能够获得股东的大力扶持，具有明显的股东优势。

近年来，三峡担保坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，担保规模在全国同行业中位

¹ 因保本基金产品被停止审批，若扣除保本基金担保余额，截至 2017 年底，三峡担保期末在保余额为 615.70 亿元。

居前列，成为西部担保行业中的龙头企业。三峡担保已经与重庆市所有区县、超 40 家银行建立了合作关系，授信额度超过 400 亿元，社会认可度和品牌知名度逐步上升。

总体看，三峡担保在业务发展和税收优惠及风险补偿等方面能够得到政府的支持；三峡担保资本实力较强，加之其强大的股东背景，竞争优势明显。

母公司担保业务发展情况

三峡担保目前开展的直接担保业务品种包括间接融资担保、非融资性担保及金融担保，另有少部分再担保业务。其中，间接融资担保包括项目融资担保、流动资金贷款担保、委托贷款担保等担保业务；金融担保包括债券、保本基金等担保业务；非融资担保包括工程保证担保、履约保函、诉讼保全等担保业务。近年来，三峡担保担保业务呈快速发展态势；但受保本基金产品被停止审批的影响，三峡担保 2017 年新增担保和期末担保余额均较上年末有所下降。截至 2017 年底，三峡担保担保余额为 938.98 亿元，较 2016 年底下降 13.41%；期末融资担保责任余额为 253.27 亿元，其中间接融资担保、金融担保责任余额分别为 87.45 亿元、165.82 亿元。

三峡担保承做的间接融资担保业务均为银行贷款担保，担保项目主要集中在建筑（主要为园区及基础设施建设）、水利、环境和公共设施管理及制造业。近年来，受宏观经济下行影响，中小企业信用风险不断暴露，因此三峡担保主动压缩间接融资担保业务的规模。截至 2017 年底，三峡担保间接融资担保余额为 89.12 亿元，较之前年度显著下降；从行业分布来看，建筑业担保项目占比有所下降，制造业担保项目占比有所上升。此外，随着三峡担保跨区域经营的推进，间接融资担保业务区域集中问题有所改善，重庆市担保业务占比有所下降，陕西、四川、北京、湖北和云南等分公司区域担保业务占比有所上升。

三峡担保自 2011 年开始开展金融担保业务，目前承做的金融担保业务主要包括债券担保、保本基金担保业务。近年来，三峡担保以金融担保业务作为发展重点，不断巩固和发展业务渠道，持续推进产品创新。截至 2017 年底，三峡担保金融担保余额 814.60 亿元，其中债券担保余额 491.32 亿元，在保债券 70 余支，债券担保责任余额为 165.82 亿元；保本基金担保余额 323.28 亿元，在保保本基金 20 支。三峡担保债券担保客户主要为所处区位经济发达、且自身信用等级优良的城投企业，保本基金客户主要是管理资产规模和管理能力位于行业前列的基金管理公司，整体面临的风险可控。2018 年，随着资管新规、《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的落地，三峡担保将逐步退出保本基金的担保业务；此外，三峡担保在发展传统金融担保业务的同时，尝试配合地方债务清理整顿和投融资平台转型，积极介入 PPP 等创新投融资模式，合作发掘融资需求，拓展业务规模，未来此类业务的开展将扩大三峡担保业务增长空间。

三峡担保还从事少量的非融资担保业务，主要是工程保证担保、诉讼保全担保、履约担保以及海关关税保函等业务。近年来，三峡担保大力推广非融资担保业务，但整体业务占比较小，主要原因是三峡担保的非融资担保业务处于探索阶段，同时重庆地区非融资担保业务市场较其他地区发展相对滞后。截至 2017 年底，三峡担保非融资担保业务余额 35.27 亿元，较之前年度有明显增长。

整体看，近年来三峡担保主动压缩风险较大的间接融资担保业务，加大了对金融担保业务的发展力度，以寻求利润增长空间；但在国内金融监管趋严的环境下，随着保本基金退出历史舞台，三峡担保的担保业务发展将会面临调整，调整效果仍待观察。

控股子公司业务发展情况

三峡担保旗下控股 3 家担保公司、1 家小贷公司和 1 家信息技术公司，即教育担保、渝台担保、三峡小贷、金宝保和重庆小微担保。公司分别持有上述公司 60.00%、66.67%、55.00%、51.00%和 51.00%的股权。

教育担保

教育担保成立于 2008 年，注册资本 2.00 亿元。教育担保围绕“立足教育、服务金融、市场运作、协调发展”的经营宗旨，为教育机构、教育相关产业及其他各行业提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、投标及工程履约担保、投融资咨询及财务顾问等专业服务。近年来，由于宏观经济低迷，中小企业信用风险暴露，出于控制风险及调整业务结构的考虑，教育担保业务规模呈下降趋势。截至 2017 年底，教育担保期末在保项目 236 个，期末在保余额 20.17 亿元，教育担保在保客户所在行业主要涉及教育、金融、建筑、制造、批发零售等。从在保项目期限分布看，在保项目剩余期限主要集中在 1 年内。

渝台担保

渝台担保成立于 2009 年，主要是为在重庆地区的台资企业提供担保服务。渝台担保注册资本 10.00 亿元，股东资本分期投入，目前实收资本为 3.00 亿元。截至 2017 年末，渝台担保在保余额为 27.84 亿元，在保客户主要涉及的行业是批发零售业和制造业。渝台担保的担保项目剩余期限大部分集中在 1 年以内。

重庆小微担保

重庆小微担保由三峡担保和重庆市人社局共同发起设立，成立于 2015 年 3 月，注册资本 3.00 亿元。重庆小微担保是专注于小微企业融资领域的国有政策性担保公司。2017 年，三峡担保坚持“服务小微、三农”的定位，坚持担保供给侧改革，以重庆小微担保作为开展小微担保业务的专项平台，大力提升服务小微企业的力度。截至 2017 年底，重庆小微担保已向重庆市 39 个区县发放担保项目 8.92 万个，新增担保金额 111.38 亿元，期末在保余额 38.67 亿元，户均担保额 12.48 万元，为全市担保行业最低。截至 2017 年底，重庆小微担保净资产 3.67 亿元，实现净利润 0.44 亿元。

三峡小贷

为搭建担保和小贷业务互动平台，更好的为中小企业提供服务，三峡担保于 2013 年 3 月收购三峡小贷 55% 的股权，三峡小贷注册资本 5.00 亿元。截至 2017 年底，三峡小贷累计放贷金额 37.28 亿元；期末放贷余额 6.14 亿元，其中抵押贷款占比 67.4%、保证贷款占比 23.5%；不良贷款 0.19 亿元，不良贷款率 3%；全年实现净利润 0.35 亿元。

金宝保

金宝保是三峡担保控股设立的在线融资担保平台，成立于 2014 年 5 月，注册资本 0.30 亿元。金宝保主要依托三峡担保及其控股子公司和合作机构的项目来源、风控体系和品牌优势，开拓线下担保项目线上延伸渠道，助力实体经济发展和缓解小微企业融资难题。截至 2017 年底，金宝保累计上线交易项目 2,717 个，有效投资客户 9,066 人，有效注册用户 30.8 万人；全年实现净利润 0.07 亿元。

全资子公司业务发展情况

三峡担保旗下全资拥有 1 家资产管理公司，即渝信资管。渝信资管成立于 2016 年 3 月，注册资本 1.00 亿元，可从事受托资产管理、股权投资、项目投资、投资咨询等业务。截至 2017 年底，渝信资管管理资产总额 4.48 亿元，所有者权益 0.98 亿元，累计收购不良资产 0.26 亿元。2017 年，渝信资管开展不良债权收购及转让业务 36 笔，金额总计 3.10 亿元；开展不良债权中间类业务 3 笔，金额总计 0.69 亿元。

(4) 风险管理分析

担保业务风险管理

近年来，三峡担保不断修订风险管理相关制度，并对风险控制委员会工作流程、会议组织

等方面做了调整，制定了风险审查的工作规范。业务方面，三峡担保为加强风险管理，提高小额、低风险、高时效性业务审批效率、更好低服务小微企业及“三农”客户，2018年取消了对业务部门及分公司的业务审批授权，针对不同的业务品种及金额设立了“快速审批流程”，并设立了放款中心，由三峡担保统一管理。

担保业务风险组合分析

母公司担保业务组合分析

截至2017年底，三峡担保担保余额938.98亿元，其中间接融资担保余额89.12亿元，非融资担保余额35.27亿元，债券担保余额491.32亿元，保本基金担保余额323.28亿元。

非金融担保业务

三峡担保非金融担保业务包括间接融资担保业务和非融资担保业务，其中间接融资担保业务以银行贷款担保业务为主。截至2017年底，三峡担保间接融资担保业务单一最大客户集中度和前五大客户集中度分别为5.37%和22.02%，非金融融资担保业务客户集中度不高。

三峡担保间接融资担保项目主要分布于重庆市各个区县及陕西、四川等地，三峡担保在保客户涵盖园区基础设施建设、制造业、建筑业及金融业等多个行业。三峡担保成立以来，与重庆各区县园区的融资平台合作较多，主要参与了园区基础设施建设工程的担保业务。近年来，随着地方政府平台债务分类整顿，三峡担保的政府平台类项目担保余额占比不断下降；适当控制对建筑业的担保业务规模，制造业担保业务规模有所增长。截至2017年底，三峡担保建筑业（主要为园区基础设施建设）担保余额占间接融资担保业务余额的36.35%，主要为城投类项目，前五大行业担保余额合计占间接融资担保余额比重近80%，较之前年度有所下降，但间接融资担保业务行业集中风险仍较高。

从期限分布上看，截至2017年底，三峡担保间接融资担保业务剩余期限在1年以内的项目期末在保余额占比34.66%，1~3年的项目期末在保余额占比34.10%。

总体看，由于三峡担保间接融资担保业务主要侧重于基础设施贷款担保，因此担保业务的行业分布相对集中；担保期限分布相对集中，以中短期为主。

金融担保业务

截至2017年底，三峡担保金融担保余额814.60亿元，其中债券担保业务余额合计491.32亿元；保本基金担保业务余额合计323.28亿元。三峡担保担保的最大单笔债券担保余额为13.00亿元，占母公司净资产的23.27%。三峡担保金融担保业务的客户集中度高，因此加强了对债券担保业务的反担保措施，全部采用土地使用权抵押的方式进行反担保，反担保比例对担保本金基本达到100%的覆盖率；此外，三峡担保债券担保业务的合作对象主要为拥有自身经营现金流的地方政府融资平台，客户资质较好，但监管政策约束平台债务的背景下，各平台具体的风险水平有待观察。而对于保本基金担保，三峡担保与基金管理人约定，若基金产品保本失败，由基金管理人先行赔付，因此该产品三峡担保所承担的风险较小。

整体看，三峡担保金融担保业务客户集中度高，且合作对象主要为地方政府融资平台，易受到监管政策影响，相关风险需关注。

母公司担保资产质量

三峡担保每季度对其在保项目进行一次风险分类。截至2017年底，母公司担保业务不良担保率为1.16%；母公司已累计提取风险准备金26.60亿元，拨备覆盖率为274.98%，其中担保合同准备金及未到期责任准备金合计18.63亿元，不良担保拨备覆盖率为160.25%，拨备水平有所提升。

2017年，母公司新增应收代偿款5.20亿元，较之前年度有所下降，新增代偿项目均为融

资性担保项目，客户类型均主要为中小企业客户。截至 2017 年底，母公司应收代偿款总额 9.67 亿元，较 2016 年末有所增长，计提相关减值准备 4.50 亿元，账龄集中在 3 年以内；其中，最大一笔应收代偿款余额 0.42 亿元，该企业与公司签订了抵押反担保合同，但抵押物均未办理抵押登记；前 5 大应收代偿款余额合计占比 23.14%。

2017 年，三峡担保顺应国家鼓励通过市场化手段化解金融不良资产的政策导向，根据股东大会和董事会授权开展不良资产批量转让工作，共转让不良资产项目 39 个，金额 6.64 亿元。截至 2017 年底，三峡担保不良担保率为 1.16%，较之前年度有所下降。此外，三峡担保积极创新清收模式，通过组建独立清收团队，完善内部考核制度，批量移交不良项目，进一步提高不良清收的集中度、专业化水平和整体效率。通过以上措施，2017 年，三峡担保实现不良追偿回收 3.54 亿元，并通过处置存量以物抵债资产回收现金 0.96 亿元，全年共计回收现金 4.50 亿元；较大程度缓解了三峡担保面临的资产质量压力，一定程度上改善了三峡担保整体的资金流动性。

（5）财务分析

三峡担保提供了 2015~2017 年合并财务报表；其中，2015 年财务报表经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2016~2017 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留审计意见的审计报告。三峡担保纳入合并报表范围的子公司包括教育担保、渝台担保、三峡小贷、金宝保、小微担保和渝信资管。

资本结构

三峡担保的担保资金来源主要包括资本金、内部利润留存等。

近年来，随着担保业务的持续发展，内部利润留存逐步成为三峡担保资本增长的重要方式。三峡担保于 2016 年将资本公积及部分未分配利润转增股本，两项合计转增 10.50 亿元。截至 2017 年底，三峡担保所有者权益合计 66.14 亿元，其中实收资本 46.50 亿元，未分配利润 6.32 亿元，盈余公积 1.91 亿元，一般风险准备 3.95 亿元。

截至 2017 年底，三峡担保负债总额 56.98 亿元，其中未到期责任准备金、担保合同准备金两项合计 20.52 亿元，占负债总额的 36.01%，较之前年度有所上升；存入保证金 3.34 亿元，占负债总额的 5.87%；其他负债 19.03 亿元，主要是三峡担保受政府委托的政策性担保基金 10.36 亿元，作为政策性担保业务的赔偿金。2018 年，三峡担保在上海证券交易所发行了第一期公司债券，首期债券发行规模人民币 1.00 亿元。截至 2017 年底，三峡担保资产负债率为 46.28%，财务杠杆水平较上年末有所上升。随着融资方式的增多，未来三峡担保杠杆水平将逐步上升，但在扣除两项准备金后，三峡担保资产负债率仍处于较低水平。

总体看，三峡担保所有者权益稳步上升，资金来源逐步多样化，整体债务压力不大。

资产质量

近年来，三峡担保资产总额保持稳步增长，资产主要包括货币资金、存出保证金、投资资产和其他资产。随着三峡担保资金运用策略的调整，资产结构有所变化。近年来，三峡担保投资资产及其他类资产规模保持增长，货币资金占资产总额的比重明显下降。

截至 2017 年底，三峡担保资产总额 123.12 亿元，其中委托贷款净额 15.56 亿元，占资产总额的 12.64%，规模及占比均较之前年度上升明显；委托贷款客户主要为三峡担保的担保客户，从担保方式分布上看，附担保物的委托贷款占委托贷款总额的 45.80%，对于已经逾期的项目，三峡担保已相应计提减值准备 0.98 亿元；应收代偿款原值 11.09 亿元，计提相关减值准备 5.35 亿元，应收代偿款净额 5.74 亿元，占资产总额的 4.66%；从账龄上看，1 年以内应收代偿款占比 44.64%，1~2 年应收代偿款占比 26.68%。

近年来，三峡担保投资资产规模保持增长态势，但增速有所放缓，在资产总额中的占比保持稳定。截至 2017 年末，三峡担保投资资产余额 44.31 亿元，占资产总额的 35.99%，其中可供出售金额资产余额 43.39 亿元，主要是信托计划投资，占投资资产的 97.92%，三峡担保购买的信托计划主要为单一信托，底层资产投向为政府平台类企业，期限集中在 1~3 年，收益率在 7%~9% 左右，其余为少量的银行理财产品、基金和债券。

截至 2017 年底，三峡担保其他类资产余额 34.08 亿元，占资产总额的 27.68%，其中受托政策性担保基金资产 10.36 亿元，占其他类资产的 30.39%，该政策担保基金是由重庆财政局及重庆市人力资源和社会保障局于 2015 年 3 月设立的小微企业融资担保基金，主要用于小微企业及个体工商户的融资信用保证，委托三峡担保运营管理。此外，截至 2017 年底，三峡担保贷款和垫款净额为 5.95 亿元，占三峡担保其他类资产的 17.47%，全部由三峡小贷发放，地区集中在重庆市，行业集中在租赁和商务服务、批发零售、制造、建筑等几个行业；从担保分布方式上看，附担保物的贷款占总额的 75% 以上，已计提相关贷款损失准备 0.22 亿元。

总体看，从资产结构来看，三峡担保委托贷款和投资类资产合计占比较高，受《融资担保公司资产比例管理办法》中对 III 级资产占比限制的影响，未来三峡担保需调整其资产结构，调整效果有待观察。

盈利能力

三峡担保营业收入主要包括已赚保费、利息净收入和投资收益。三峡担保近三年营业收入持续下降，2017 年全年实现营业收入 12.38 亿元；其中已赚保费 7.41 亿元，较 2016 年下降 25.12%，这一方面是受担保费率持续下降的影响，另一方面是由于担保业务规模有所减少。

三峡担保利息收入主要来自委托贷款、贷款及银行存款。2017 年，受净利差持续收窄的影响，三峡担保利息净收入有所减少。2017 年，三峡担保实现利息净收入 2.08 亿元，占营业收入的 16.78%，对营业收入的贡献度略有提升。

三峡担保投资收益主要来自理财产品、信托计划投资和债券等投资资产的利息收入。2017 年，三峡担保实现投资收益 1.91 亿元，占营业收入的 15.45%。受资产收益下行的影响，2017 年，虽然三峡担保投资资产保持增长态势，但投资收益水平有所下降，对营业收入的贡献度有所降低。

2017 年三峡担保营业支出有所减少，主要是业务及管理费和营业税金及附加减少所致。近年来，三峡担保的费用控制情况较好，费用收入比基本保持稳定。2017 年，三峡担保全年实现净利润 4.00 亿元，从收益率指标看，2017 年，三峡担保平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.41% 和 6.12%，较之前年度有所下降，主要是由于打包出售不良资产规模较大，对盈利水平产生一定的负面影响，盈利能力有待提升。

整体看，三峡担保保费收入增长乏力，导致营业收入水平有所下降；投资收益对营业收入的贡献度有所下降，收入结构有所调整。

资本充足率及代偿能力

三峡担保面临的偿付压力主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果三峡担保不能足额追偿，三峡担保将以自有资本承担相应的损失。三峡担保实际代偿能力主要受担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合评级评估三峡担保可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2017 年，由于投资的信托资产规模较大且委托贷款规模增长较快，三峡担保净资本规模较 2016 年末均有所减少。根据母公司 2017 年末的资产状况，估算出母公司 2017 年末的净资本为

28.76 亿元，净资本比率为 51.48%，较 2016 年末有所下降。

近年来，三峡担保以资本公积、未分配利润转增股本的形式，使实收资本增加至 46.50 亿元，加之良好的内部收益留存，净资产稳步增长；另一方面，随着期末融资性担保责任余额的持续下降，三峡担保融资性担保放大倍数持续降低。截至 2017 年底，母公司融资性担保责任余额 253.27 元，担保放大倍数为 4.53 倍。2015 年起，根据重庆市金融办最新窗口指导政策，三峡担保将主体评级为 AA- 以上公募债券担保的在保余额按风险系数 0.33 进行折算，并据此计算融资担保放大倍数；债券担保余额为根据与其他担保机构的协议、按照再担保承保比例进行扣除后计算的担保责任余额；保本基金担保责任余额和非融资担保责任余额未纳入融资性担保责任余额计算，故三峡担保近年来融资性担保倍数有所下降。2018 年，随着《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的出台，三峡担保已根据相关的政策要求，对各项计算指标开始做出调整。三峡担保根据新条例计算的放大倍数会略超过监管要求指标，未来将通过业务调整努力在过渡期内达到监管要求。

根据三峡担保的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算三峡担保在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合评级估算，2017 年末的资本覆盖率为 52.61%，资本覆盖率较之前年度有所下降，需关注其相关风险。目前，三峡担保正在开展增资扩股工作，增资扩股的完成将有助于缓解公司的资本压力。

3. 担保效果评价

以 2017 年末财务数据测算，本期债券占三峡担保资产总额的 2.60%，占所有者权益总额的 4.84%，占比较低。三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力极强，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

十、综合评价

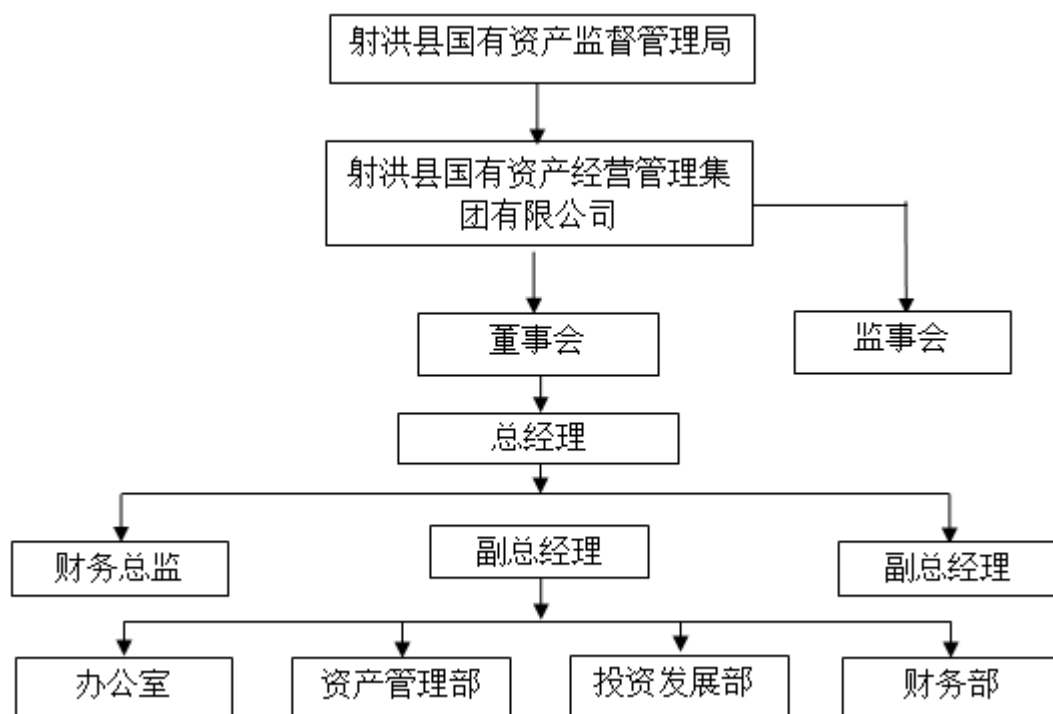
公司作为射洪县重要的基础设施投资建设和棚户区改造主体，近年来射洪县经济快速发展，公司外部经营环境良好，并获得了强有力的外部支持，资产规模快速增长。同时，联合评级也关注到公司商品销售业务受棉纺织行业波动影响较大、公司资产流动性较弱、整体盈利水平较低以及经营性净现金流持续为负等因素对公司信用水平产生的不利影响。

随着公司代建工程项目的推进，公司收入规模有望保持增长；射洪县政府按照约定对委托公司支付建设项目款项，将有助于缓解公司流动资金不足的问题。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券设置了本金分期偿还条款，能有效缓解公司的集中偿付压力；此外，本期债券由三峡担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保对本期债券的信用水平有显著的提升作用。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 射洪县国有资产经营管理集团有限公司
组织结构图



附件 2 射洪县国有资产经营管理集团有限公司

主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	105.58	144.48	181.09
所有者权益 (亿元)	50.74	60.55	74.40
短期债务 (亿元)	8.85	6.08	10.39
长期债务 (亿元)	11.62	24.47	30.78
全部债务 (亿元)	20.48	30.55	41.17
营业收入 (亿元)	6.49	10.36	10.26
净利润 (亿元)	1.10	1.06	2.80
EBITDA (亿元)	2.94	3.27	4.57
经营性净现金流 (亿元)	-5.40	-7.31	-16.00
应收账款周转次数 (次)	40.60	46.92	46.79
存货周转次数 (次)	0.10	0.11	0.09
总资产周转次数 (次)	0.07	0.08	0.06
现金收入比率 (%)	106.79	97.75	108.94
总资本收益率 (%)	4.29	3.63	4.12
总资产报酬率 (%)	2.99	2.40	2.63
净资产收益率 (%)	2.49	1.91	4.15
营业利润率 (%)	7.91	3.97	-1.24
费用收入比 (%)	25.34	20.01	20.08
资产负债率 (%)	51.94	58.09	58.92
全部债务资本化比率 (%)	28.75	33.54	35.63
长期债务资本化比率 (%)	18.64	28.78	29.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.98	1.13	1.53
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.11	0.11
流动比率 (倍)	2.24	2.28	2.19
速动比率 (倍)	0.60	0.56	0.63
现金短期债务比 (倍)	1.44	3.65	2.40
经营现金流动负债比率 (%)	-12.50	-12.29	-21.07
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.92	1.02	1.43

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

附件 3 重庆三峡融资担保集团股份有限公司 主要计算指标及计算公式

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	101.15	111.27	123.12
所有者权益合计 (亿元)	60.98	64.59	66.14
净资产 (亿元)	41.19	34.10	28.76
融资性担保责任余额 (亿元)	373.23	326.21	253.27
融资担保放大倍数 (倍)	7.11	5.93	4.53
担保待偿率 (%)	2.24	2.14	1.16
不良担保率 (%)	1.43	1.56	1.16
不良担保覆盖率 (%)	346.27	110.03	160.25
拨备覆盖率 (%)	310.97	256.28	274.98
净资产比率 (%)	78.47	62.00	51.48
营业收入 (亿元)	16.48	14.95	12.38
净利润 (亿元)	6.02	6.03	4.00
平均资产收益率 (%)	6.73	5.68	3.41
平均净资产收益率 (%)	10.82	9.60	6.12

注：净资产、净资产比率及资本覆盖率均以母公司口径计算测得；担保责任余额、净资产及担保放大倍数为合并口径计算测得。

指 标 名 称	计 算 公 式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产
客户集中度	在保责任余额/净资产
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
费用收入比	业务及管理费/营业收入
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
当年担保代偿率	当年担保代偿额/当年解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
净资产	经调整的资产—经调整的负债
担保放大倍数	期末担保余额/净资产
融资性担保放大倍数	融资性担保余额/净资产
净资产比率	净资产/净资产
资本覆盖率	净资产/担保业务组合风险值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券
 +一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。