信用等级公告

联合[2018] 2494 号

联合资信评估有限公司通过对金堂县兴金开发建设投资有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持金堂县兴金开发建设投资有限责任公司的主体长期信用等级为 AA，维持“18 兴金投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年八月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

金堂县兴金开发建设投资有限责任公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
18 兴金投资 MTN001	5 亿元	2021/04/19[1]	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 8 月 30 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.23	2.07	2.70	5.13
资产总额(亿元)	69.98	83.53	86.69	109.66
所有者权益(亿元)	52.83	60.39	60.88	60.69
短期债务(亿元)	1.87	4.90	3.84	0.84
长期债务(亿元)	8.37	16.82	20.63	27.88
全部债务(亿元)	10.24	21.72	24.47	28.72
营业收入(亿元)	5.14	6.58	5.61	3.15
利润总额(亿元)	0.93	1.01	0.54	0.13
EBITDA(亿元)	1.84	2.89	3.21	--
经营性净现金流(亿元)	-1.48	2.11	2.92	-3.83
营业利润率(%)	18.69	18.62	19.14	19.13
应收类款项/资产总额(%)	6.07	13.26	14.66	28.83
净资产收益率(%)	1.26	1.12	0.27	--
资产负债率(%)	24.50	27.70	29.77	44.65
全部债务资本化比率(%)	16.24	26.45	28.67	32.12
流动比率(%)	707.17	1194.17	1504.34	477.35
经营现金流动负债比(%)	-16.83	33.43	56.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.57	7.51	7.62	--

注：公司 2018 年一季度报表未经审计。

分析师

竺文彬　王 萌
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮箱：lianhe@lhratings.com
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

[1]18 兴金投资 MTN001 发行期限为 3+2 年，到期兑付日按首个行权日测算。

评级观点

金堂县兴金开发建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）是金堂县基础设施建设重要主体，主要承担金堂县淮口镇和金堂工业园区的基础设施建设。跟踪期内，公司持续得到地方政府有力支持，继续保持区域专营优势，资产规模有所增长，主营业务保持稳定。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司主要从事的代建项目由当地政府主导，公司经营状况和盈利能力受金堂县政策导向影响较大；在建及拟建项目未来投资规模相对较大，未来存在一定融资压力等不利因素给公司带来的负面影响。

未来随着金堂工业园区基础设施建设推进，公司代建业务仍有较大规模，收入有望得到增长。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“18 兴金投资 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信给予三峡担保 AAA 的信用等级有效提升了“18 兴金投资 MTN001”的本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“18 兴金投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，金堂县经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部环境；公司作为金堂县基础设施建设重要主体，区域专营优势明显。
2. 随着金堂工业园区基础设施建设推进，公司未来仍有较大代建业务规模，收入有望得到增长。
3. 三峡担保为“18 兴金投资 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证

担保，有效提升了“18 兴金投资 MTN001”的本息偿付的安全性。

关注

1. 公司自身盈利能力弱，利润对政府补贴收入依赖高。
2. 公司经营性现金流净额波动较大，且对筹资活动依赖程度加大。同时，公司在建和拟建项目体量相对较大，公司对外筹资压力较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由金堂县兴金开发建设投资有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

金堂县兴金开发建设投资有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于金堂县兴金开发建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。金堂县国有资产管理委员会办公室（以下简称“金堂县国资办”）为公司唯一股东及实际控制人。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 6.90 亿元。跟踪期内，公司职能定位和营业范围均未发生变化；公司合并范围内新增两家子公司，公司组织结构未发生变化。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 86.69 亿元，所有者权益合计 60.88 亿元。2017 年，公司实现营业收入 5.61 亿元，利润总额 0.54 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 109.66 亿元，所有者权益 60.69 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.15 亿元，利润总额 0.13 亿元。

公司注册地址：成都市金堂县赵镇金中路建设局二号楼 5 楼；法定代表人：邱程华。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至报告日期，联合资信所评的公司存续债券包括“18 兴金投资 MTN001”债券余额合计 5.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司尚未开始还本付息。

表 1　截至 2018 年 3 月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 兴金投资 MTN001	5.00	5.00	2018/4/19	3+2 年

注：“18兴金投资MTN001”在存续期第三年存在调整利率及回售条款。

资料来源：联合资信整理。

募集资金使用方面，“18 兴金投资 MTN001”募集资金将用于偿还公司有息债务，截至目前尚未使用。

四、宏观经济和政策环境

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。

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 2 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	（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管理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	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

	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	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。

资源来源：联合资信综合整理

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。

综上，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

公司是金堂县基础设施建设重要主体，主要承担金堂县淮口镇和金堂工业园区的基础设施建设，金堂县的社会经济发展状况对公司具有较大影响。

跟踪期内，金堂县经济持续增长，固定资产投资保持稳定增长。整体看，公司外部发展环境良好。

根据《2017年金堂县国民经济和社会发展统计公报》，2017年，全县实现地区生产总值375.0亿元，比上年增长10.9%。其中：一产业增加值46.4亿元，增长5.0%；二产业增加值176.6亿元，增长12.2%；三产业增加值152.0亿元，增长11.3%。三次产业结构调整为12.4:47.1:40.5。按常住人口计算，全县人均GDP达52928元,增长12.8%。2017年，规模以上工业企业达212家，规模以上工业增加值同比增长14.6%，实现主营业务收入208.5 亿元，增长22.2%；实现利税总额11.6 亿元，下降10.3%；盈亏相抵后实现利润总额7.7亿元，下降7.1%。全年完成固定资产投资414.6亿元，比上年增长12.2%。其中，第一产业投资21.3亿元，增长3.7%；第二产业投资175.0亿元，增长28.9%；第三产业投资218.3亿元，增长2.4%。

五、基础素质分析

1．股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为金堂县国资办。

2．外部支持

2017 年金堂县财政收入持续增长;跟踪期内，公司持续收到政府给予的财政补贴。

根据公司提供的金堂县 2017 年财政收支

表，2017 年，全县一般公共预算收入 30.67 亿元，比上年增长 25.13%。其中，全市各项税收总收入 20.75 亿元，同比增长 27.85%，占一般公共预算收入的比重为 67.66%。政府性基金预算收入完成 6.81 亿元，同比增长 17.41%，主要为国有土地使用权出让金。

2017 年，公司收到金堂县财政局补助资金 1.81 亿元。

3．企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1051012101070540Z），截至2018年8月27日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷中关注类贷款一笔，原因是公司于2008年10月以赵镇石子岭基础设施建设项目向金堂县农村信用合作社贷款1.75亿元，因项目属于政策性支持类贷款，初期无系统现金流覆盖情况测算，被划分为关注类贷款。截至2014年1月17日，该项目贷款已还完。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2018年8月30日，未发现公司被列入全国失信执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，但变更了全部高管成员。公司各项管理制度未发生变化。

根据金堂县政府安排，金堂县国资办成立兴金集团公司，兴金集团公司持有公司股权，原公司高管调入兴金集团公司任职，因此公司高管人员发生变动。

邱程华先生，1982年生，党员，本科学历。1999年起参加工作，历任金堂县公共资源交易服务中心主任、金堂县城乡建设系统工委副主任、金堂县建设工程设计审查事务所所长、金堂县城乡建设局执法监察队队长。2018年5月至今任公司董事长。

彭泉先生，1976年生，本科学历。1997年参加工作，历任金堂工业区东区建管办副主任、金堂工业区项目促建部一部副部长、企业发展办主任、金堂县淮口镇人民政府副镇长、中共金堂县淮口镇红光村支部委员会第一书记。2018年5月至今任公司总经理。

范知渊先生，1986 年生，本科学历。2010 年参加工作，曾任公司项目策划部任副部长。2018 年 5 月至今任公司副总经理。

彭甜女士，1980 年生，党员，本科学历。1999 年参加工作，曾任公司工程部副部长。2018 年 5 月至今任公司副总经理。

七、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司代建业务仍为公司主要收入来源，但收入规模有所降低；受市场行情影响，租赁业务收入有所增长。公司综合毛利率有所上升。

2017年公司实现营业收入5.61亿元，较上年度下降14.81%，主要系公司工程收入有所下降所致。从构成看，公司营业收入由工程收入（占比96.47%）和物业、租赁收入（占比3.53%）构成。

毛利率方面，公司工程收入毛利率受代建协议影响，保持相对稳定，2017年为19.37%。物业、租赁业务毛利率受市场行情波动较大，2017年为41.64%。公司整体营业毛利率为25.19%。

2018年1~3月，公司实现营业收入3.15亿元，收入结构基本保持稳定。同期，公司综合毛利率为25.25%，较2017年基本维持稳定。

表 3　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入和毛利率概况（单位：万元、%）

	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月

	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程收入	64730.13	98.32	20.00	54105.02	96.47	19.37	31267.13	99.23	19.08
物业、租赁收入	1103.25	1.68	-1.29	1978.49	3.53	41.64	241.59	0.77	49.12
合计	**65833.38**	**100.00**	**19.64**	**56083.51**	**100.00**	**25.19**	**31508.72**	**100.00**	**25.25**

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

公司承担金堂县淮口镇和金堂工业园区内的土地开发、基础设施及安置房建设业务，2017 年收入规模有所下降。公司在建及拟建代建项目规模大，未来有一定资金压力。

公司工程业务具体包括土地开发、基础设施及安置房项目建设，主要由公司本部负责。根据 2012 年公司与金堂县人民政府签订《关于金堂县土地开发、基础设施及安置房项目之合作开发协议》（以下简称“代建协议”），公司自筹资金对标的项目进行建设。每年核定各工程项目的完工进度，公司根据完工进度结转成本，并加计一定比例确认收入。加成比例方面，代建协议约定除城市管网和公共设施（包括但不限于公园、体育场、图书馆）加成比例为 20%外，其他项目加成比例均为 25%。

2017 年，公司在建的代建项目主要包括淮口镇人才公寓项目、成都（大智造）高板片区一期基础设施项目和前沿起步区安置房二期等项目，总投资合计 22.64 亿元，累计已完成投资 9.59 亿元；拟回购金额 28.17 亿元，累计已回购金额为 11.72 亿元；2017 年公司实现工程施工收入 5.41 亿元，较上年有所下降，主要系结算工程量有所减少所致。毛利率受代建项目加成比例不同的影响，公司代建业务毛利率小幅波动，2017 年为 19.37%。

2018 年 1~3 月，公司确认工程施工收入 3.13 亿元，相当于 2017 年的 57.67%，毛利率为 19.08%。

表 4　截至 2018 年 3 月底公司目前主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来投资额	回购金额	已回购金额	建设期间
前沿起步区安置房二期	28100.00	8000.00	20100.00	35125.00	10000.00	2017.3-2019.5
前沿区污水提升泵站及管网配套	3600.00	2750.00	850.00	4320.00	3300.00	2017.9-2018.4
前沿区花溪路	1400.00	1050.00	350.00	1750.00	1312.50	2017.9-2018.3
淮口标准化厂房道路及绿化及配套设施改造工程	1100.00	863.00	237.00	1375.00	1078.75	2017.8-2018.2
淮口场镇道建设及基础设施提档升级	2000.00	928.00	1072.00	2400.00	1113.60	2017.8-2018.3
西干线南延伸线道路工程	1000.00	668.00	332.00	1250.00	835.00	2017.8-2018.4
淮口新建城市道路环安路二段（环保大道至安徽路段）项目	2200.00	1055.00	1145.00	2750.00	1318.75	2017.8-2018.3
成都（大智造）高板片区一期基础设施项目	46000.00	10653.00	35347.00	57500.00	13316.25	2017.9-2019.1
淮口镇人才公寓项目	120000.00	67131.00	52869.00	150000.00	83913.75	2017.9-2020.5
淮口镇新城区雨污管网改造工程	1000.00	845.00	155.00	1200.00	1014.00	2017.1-2018.3
淮州新城滨河绿道一期工程（淮口大桥至通航机场段）及中央公园项目	20000.00	2000.00	18000.00	24000.00	0.00	2018.1-2018.12
合计	**226400.00**	**95943.00**	**130457.00**	**281670.00**	**117202.60**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司拟建项目共计 20 个（详见附件 2），均符合代建协议约定，主要分布在金堂县工业园内，总投资额为 67.66 亿元，建设周期均在 36 个月以内。

总体看，公司在建和拟建代建项目投资规模较大，资金需求较高，融资压力较重。

跟踪期内，公司物业租赁业务收入受市场影响有所增长，营业成本相对稳定，因此毛利

率上升；公司物业租赁收入对公司利润贡献较小。

公司物业租赁业务主要由公司本部和子公司成都锦金九龙服装工业园投资建设有限公司（以下简称“九龙投资公司”）负责经营。2017 年，公司实现物业租赁收入 1978.49 万元，同比增长 79.33%，主要系市场波动原因，出租价格相对较高但营业成本维持不变所致，同期，公司该板块毛利率大幅上涨至 41.64%。

2018 年 1~3 月，公司实现物业租赁业务收入为 241.59 万元，毛利率为 49.12%。

公司本部拥有淮口镇标准厂房出租体，2016~2017 年平均出租率 55%左右，九龙服装工业园投资公司拥有服装厂房，2016~2017 年出租率达 100%，具体见下表。

表 5　2016~2017 年公司物业租赁出租情况（单位：元/平方米、万元）

出租体名称	类型	位置	出租面积（平方米）	三年平均出租率	三年平均租赁价	2016 年租赁收入	2017 年租赁收入
淮口标准化厂房（兴金公司）	工业出让	淮口镇	98994.54	0.55	94.00	322.18	412.42
九龙服装城厂房	工业出让	赵镇	104300.00	1.00	110.00	781.07	1565.87
合计	--	--	**203294.54**	--	--	**1103.25**	**1978.49**

资料来源：公司提供

未来公司将继续开展金堂县的基础设施建设业务；同时，加大自有资产的建设力度，争取扩大租出业务的收入规模。

未来，公司将加快新居工程项目建设，还会加大金堂县雨水污水管网、道路和旧城改造等市政工程建设的投入，并加快推进城市配套设施的投资、建设与资产运营。

在自建项目方面，公司在建项目主要包括通用航空产城单元标准化厂房等项目（详见表 6），公司自有资产建成后将主要用于出租获取收益。上述总投资额合计 16.87 亿元，已完成投资 0.35 亿元，未来尚需投资 16.52 亿元，未来投资规模大，存在较大的投融资压力。

表 6　截至 2018 年 3 月底公司自建项目概况（单位：万元）

项目概况	总投资	资金筹措方案		计划竣工时间	已完成投资情况
		贷款	自筹		
通用航空产城单元标准化厂房	69000.00	45000.00	24000.00	2019.12	3500.00
通用航空产标准化机库	99700.00	69790.00	29910.00	2020.11	0.00
合计	**168700.00**	**114790.00**	**53910.00**	--	**3500.00**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2017 年度财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年公司合并范围新增 2 家子公司。其中，公司通过股权转让获得成都金堂通用航空机场有限责任公司 70.00%股权，通过投资设立成都淮州新城燃气有限责任公司，公司持有其 43.75%股权，成都淮州新城燃气有限责任公司董事会 7 人，其中四人由公司委派，公司对其具有实际控制权。公司合并范围的变动对公司财务数据影响较小，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长、资产构成保持稳定。公司资产中存货和其他应收款

占比较高，对资产形成较大占用，资产质量一般。

2017年底，公司资产总额86.69亿元，较上年底增长3.78%。公司资产仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.07	2.48	2.70	3.11	5.13	4.67
其他应收款	10.15	12.16	11.92	13.76	30.82	28.11
存货	62.24	74.51	62.24	71.79	63.92	58.29
流动资产	**75.44**	**90.31**	**77.88**	**89.84**	**100.66**	**91.79**
无形资产	4.21	5.04	4.11	4.74	4.31	3.93
长期股权投资	0.87	1.04	1.93	2.22	1.93	1.76
非流动资产	**8.09**	**9.69**	**8.81**	**10.16**	**9.00**	**8.21**
资产总额	**83.53**	**100.00**	**86.69**	**100.00**	**109.66**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告及2018年一季度财务报表整理

2017 年底，公司流动资产合计 77.88 亿元，较上年底增长 3.23%，基本保持稳定。公司货币资金 2.70 亿元，同比增加 0.63 亿元，公司货币资金中无受限资金。公司其他应收款 11.92 亿元，较上年底增长 17.45%，主要系公司与政府单位、关联企业拆借款增长所致；其他应收款集中度较高。公司存货 62.24 亿元，较上年底无变化，公司存货全部为待开发土地；存货中，用于借款抵押的土地使用权共计 4.91 亿元。

2017 年底，公司非流动资产 8.81 亿元，较上年底增长 8.90%，主要系长期股权投资增长所致。公司无形资产 4.11 亿元，同比下降 2.37%，主要为土地使用权。公司长期股权投资 1.93 亿元，同比增长 122.17%，主要系新增对成都淮州新城建设投资有限公司和金堂宝生汽车技术开发有限公司投资。

2018 年 3 月底，公司资产总额 109.66 亿元，较 2017 年底增长 26.49%。主要受公司与政府部门和其他关联单位的拆借款增加引起的其他应收款快速增长所致。从资产构成看，流动资产占比进一步上升至 91.97%，公司资产以流动资产为主。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构保持稳定。公司债务规模有所增长，债务以长期债务为主，债务负担较轻。

2017 年底，公司所有者权益 60.88 亿元，较上年底增长 0.81%，基本保持稳定。2018 年 1~3 月，公司所有者权益结构与规模保持稳定。

2017 年底，公司负债总额 25.81 亿元，同比增长 11.54%，主要系长期借款增长和新增应付债券所致。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	0.78	3.36	0.41	1.60	19.35	39.51
一年内到期的非流动负债	4.90	21.18	3.84	14.88	0.84	1.72
流动负债	**6.32**	**27.30**	**5.18**	**20.06**	**21.09**	**43.06**
长期借款	16.82	72.70	18.13	70.25	25.38	51.83
应付债券	--	--	2.50	9.69	2.50	5.11
非流动负债	**16.82**	**72.70**	**20.63**	**79.94**	**27.88**	**56.94**
负债总额	**23.14**	**100.00**	**25.81**	**100.00**	**48.97**	**100.00**

资本公积	50.77	84.07	50.77	83.39	50.77	83.66
未分配利润	2.38	3.93	2.43	3.99	2.56	4.22
所有者权益合计	**60.39**	**100.00**	**60.88**	**100.00**	**60.69**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告及2018年一季度财务报表整理

2017 年底，公司流动负债 5.18 亿元，较上年底下降 18.05%，主要系公司一年内到期非流动负债减少所致。公司其他应付款 0.41 亿元，较上年底下降 47.00%，主要系质量、履约保证金大幅下降以及非关联方暂借款减少所致。公司一年内到期的非流动负债 3.84 亿元，较上年底下降 21.63%，全部为一年内到期的长期借款。

2017 年底，公司非流动负债 20.63 亿元，较上年底增长 22.65%，由长期借款和应付债券构成。公司长期借款 18.13 亿元，较上年底增长 7.79%，长期借款中，担保借款 16.02 亿元，抵押借款 2.95 亿元，抵押、保证借款 3.00 亿元。2017 年公司新增应付债券 2.50 亿元，为公司 2017 年发行的“17 兴金投资 PPN001”。

2017 年底，公司全部债务 24.47 亿元，较上年底增长 12.66%，主要系公司长期借款增加以及新增应付债券所致。其中，短期债务占 15.69%，长期债务占 84.31%。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较上年底均有所增长，分为别 29.77%、28.67%和 25.31%。

2018 年 3 月底，公司负债总额 48.97 亿元，较 2017 年底增长 89.74%，主要受公司与其他单位往来款增大影响，其他应付款规模增加所致。公司全部债务 28.72 亿元，较 2017 年底增长 17.37%，主要系长期借款规模增大所致。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较 2017 年底继续保持增长趋势，分别为 44.65%、32.12%和 31.48%。公司债务负担较轻。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入受代建业务规模减小影响有所下降；由于财务费用增幅较大，期间费用对利润侵蚀严重；公司利润总额对财政补贴依赖程度高，公司盈利能力弱。

2017年，公司实现营业收入5.61亿元，较上年底下降14.81%，主要系本年度结算的工程量有所减少所致。同期，公司营业成本同比例下降，公司营业利润率19.14%，较上年基本保持稳定。

2017年，公司期间费用主要为财务费用，期间费用2.69亿元，同比增长40.48%，主要随着公司融资规模扩大，利息支出增长所致。2017年公司期间费用率由2016年的29.12%增长为48.01%，对公司利润侵蚀严重。

2017年，公司收到政府补贴1.81亿元；主要为金堂县财政局拨付给公司的补助款1.80亿元和工作经费奖励0.01亿元。公司利润总额0.54亿元，对财政补贴的依赖程度大。

盈利指标方面，公司总资本收益率有所增长为3.04%，净资产收益率有所下降为0.27%，公司盈利能力弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入3.15亿元，相当于2017年全年营业收入的56.18%，收入基本来源为工程代建业务；公司未获得政府补贴，利润总额为0.13亿元，营业利润率19.13%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收现质量较好，2018年1~3月，受较大规模的往来款影响，公司经营活动产生的现金流波动较大。公司投资活动较少；筹资活动主要为借款取得的现金以及偿还债务支付的现金。

2017年，公司经营活动现金流入7.77亿元，同比下降2.59%。公司经营活动现金流入为销售商品、提供劳务收到的现金5.94亿元和收到其他与经营活动有关的现金1.83亿元。公司经营活动现金流出4.85亿元，主要为购买商品、接收劳务支付的现金。公司经营活动现金流量

金额2.92亿元，同比增长38.43%。公司2017年现金收入比105.90%，较上年有所提高，公司收现质量较好。

2017年，公司投资活动规模较小。其中，投资支付现金1.50亿元主要为公司新增的长期股权投资。

2017年，公司筹资活动现金流入14.00亿元。其中，去的借款取得的现金11.50亿元，发行债券“17兴金投资PPN001”收到现金2.50亿元。同期，公司筹资活动现金流出15.49亿元，主要为偿还债务本息支付的现金以及相关企业的拆借款。

2018年1~3月，公司经营活动现金流主要以往来款和建设项目收支为主，经营活动现金净流量为-3.83亿元。现金收入比为100.00%。公司投资活动规模较小，仅有购建固定资产、无形资产等支付的现金0.20亿元。公司筹资活动主要为取得借款收到的现金7.25亿元、付息支付现金0.36亿元和对外拆借现金0.42亿元，公司筹资活动现金净流量6.47亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产对公司短期债务的保证能力较弱，公司存在一定短期支付压力；长期偿债能力一般。考虑到公司股东对公司的支持，公司整体偿债风险较小。

2017 年，受公司流动资产规模进一步扩大影响，公司流动比率和速动比率分别上升至1504.34%和 302.17%。2018 年 3 月底，由于其他应付款规模扩大，上述指标分别下降为477.35%和 174.23%。2017 年底，公司现金类资产 2.70 亿元，对公司短期债务的保障倍数为0.70 倍，保障能力较弱，公司存在一定的短期支付压力。

2017 年，公司 EBITDA 同比增长 11.07%至 3.21 亿元；公司全部债务/EBITDA 倍数为7.62 倍，较上年基本保持稳定，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司公获得银行授信 0.75 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 4.82 亿元，担保比率 7.94%。被担保企业均为金堂县内的国有企业，目前经营状况稳定，公司或有负债风险可控。

九、存续债券偿还能力分析

截至 2018 年 6 月底，公司存续债券余额 12.50 亿元，无一年内到期应付债券，存续债券的短期偿债压力小；存续债券未来偿债压力集中度高。

截至 2018 年 3 月底，公司无一年内到期的应付债券。考虑到公司存续债券中存在的提前回售条款，公司将于 2021 年或 2023 年到达存续债券待偿本金峰值 10.00 亿元。2017 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分为别：7.77 亿元、2.92 亿元和 3.21 亿元。对公司存续债券保障情况如下表：

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.78
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.29
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.32

资料来源：联合资信整理

整体看，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对公司存续债券兑付峰值保障能力弱，公司未来集中偿付压力大。

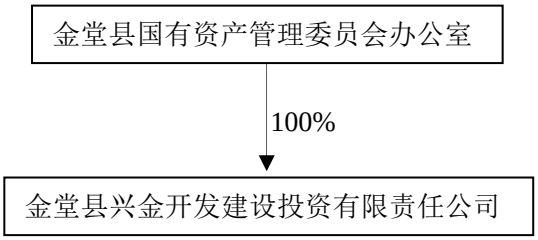
此外，“18 兴金投资 MTN001”由重庆市三峡融资担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。根据《重庆市三峡融资担保

集团有限公司 2018 年度主体长期信用评级报告》（见附件 3），联合资信评定三峡担保主体长期信用等级由为 AAA。该信用等级反映了重庆市三峡担保集团有限公司代偿能力极强，风险极小。

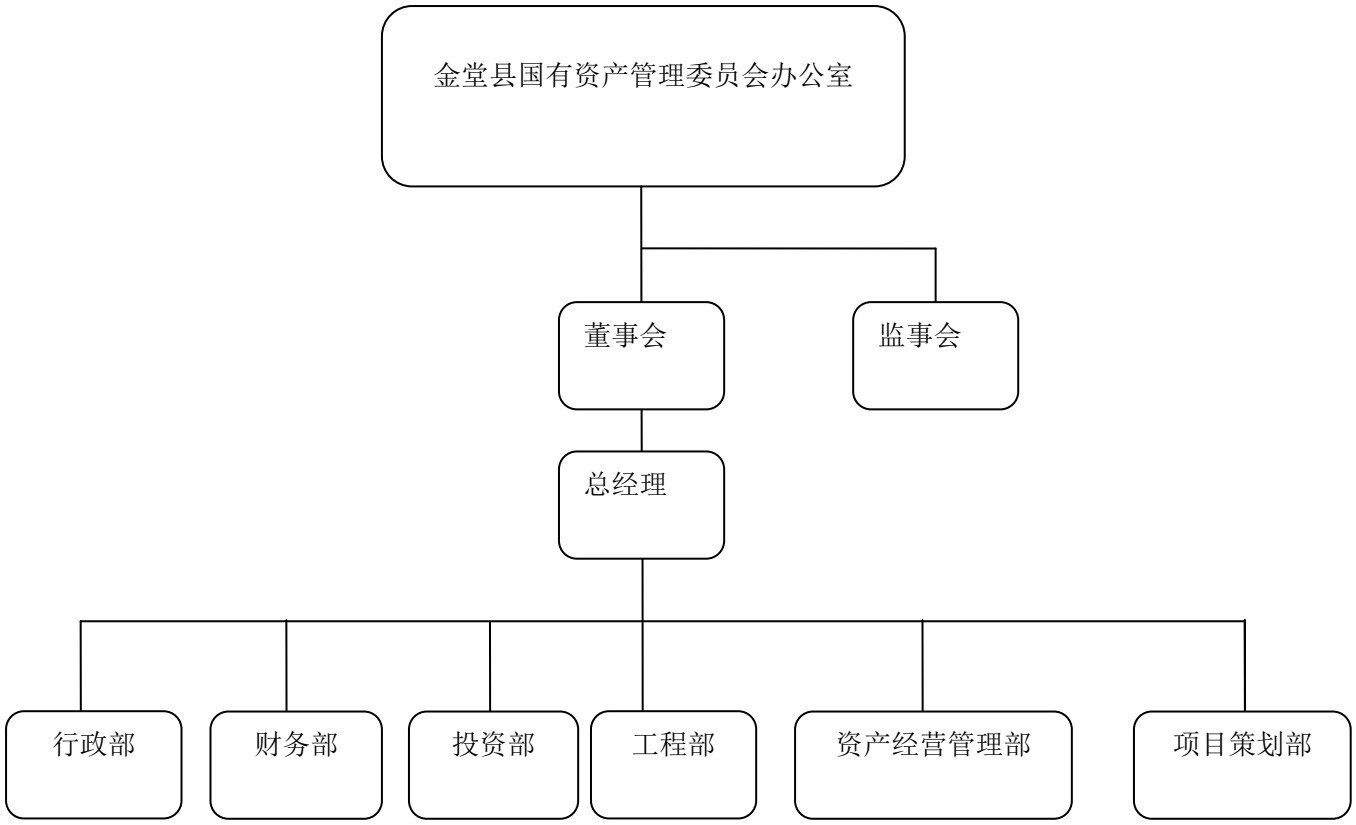
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“18 兴金投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底公司拟建代建项目表

项目名称	计划总投资(万元)	计划启动建设时间	计划竣工时间	批复
通用航空产标准化机库	99700.00	2018.11	--	--
通航机场（一期）	79000.00	2018.6	2019.6	川府函〔2018〕23 号
通用航空产城单元标准化厂房	69000.00	2018.2	2019.12	金堂发改投资【2017】377 号
九龙新苑新居工程	63130.00	2018.9	2020.9	金堂发改投资【2018】15 号
淮州新城沱江右岸沿江景观建设工程	42400.00	2018.2	2019.4	金堂发改投资【2017】389 号
瑞丰新苑新居工程	32485.00	2018.9	2020.9	金堂发改投资【2017】389 号
向阳佳苑新居工程	32238.00	2018.9	2020.9	金堂发改投资【2017】389 号
红岩寺大桥及连接线工程	29600.00	2018.1	2019.9	金堂发改投资【2016】254-1 号
五福大道道路提档升级、沱江沿江绿化景观工程（含白果大桥桥头节点及成南高速出口节点）	22900.00	2018.12	2020.6	金堂发改投资【2017】376 号
淮州新城滨河绿道一期工程（淮口大桥至通航机场段）及中央公园项目	20000.00	2018.1	2018.12	金堂发改投资【2018】62 号
杨溪湖公园示范段	20000.00	--	--	--
淮洲新苑新居工程	19837.00	2018.9	2020.9	--
成都兴金职业技术培训中心工程	19800.00	2018.12	--	--
成都金堂通用机场土石方与地基处理工程	18461.00	2018.8	2019.1	川府函〔2018〕23 号
经二路延伸段	16000.00	2018.6	2019.7	金堂发改投资【2017】160-1 号
经六路延伸段	14000.00	2018.6	2019.7	金堂发改投资【2017】160-1 号
纬十路新建项目	12000.00	2018.7	2019.7	金堂发改投资【2017】293-1 号
淮州新城沱江右岸滨江路建设工程	11000.00	2018.2	2019.4	金堂发改投资【2017】389 号
顺江路 A 段	6500.00	2018.6	2019.7	金堂发改投资【2017】379 号
水上跑道及配套设施	2000.00	2018.5	2018.10	川投资备〔2017-510121-56-03-219233〕FGQB-1455 号
合计	**676551.00**	--	--	--

附件 3 重庆三峡融资担保集团股份有限公司
2018 年主体长期信用等级报告

附件 4 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.23	2.07	2.70	5.13
资产总额(亿元)	69.98	83.53	86.69	109.66
所有者权益(亿元)	52.83	60.39	60.88	60.69
短期债务(亿元)	1.87	4.90	3.84	0.84
长期债务(亿元)	8.37	16.82	20.63	27.88
全部债务(亿元)	10.24	21.72	24.47	28.72
营业收入(亿元)	5.14	6.58	5.61	3.15
利润总额(亿元)	0.93	1.01	0.54	0.13
EBITDA(亿元)	1.84	2.89	3.21	--
经营性净现金流(亿元)	-1.48	2.11	2.92	-3.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.06	8.82	6.57	16.02
存货周转次数(次)	0.13	0.09	0.07	0.16
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.07	0.13
现金收入比(%)	108.99	94.64	105.90	100.00
应收类款项/资产总额(%)	6.07	13.26	14.66	28.83
营业利润率(%)	18.69	18.62	19.14	19.13
总资本收益率(%)	2.10	2.82	3.04	0.00
净资产收益率(%)	1.26	1.12	0.27	--
长期债务资本化比率(%)	13.68	21.78	25.31	31.48
全部债务资本化比率(%)	16.24	26.45	28.67	32.12
资产负债率(%)	24.50	27.70	29.77	44.65
流动比率(%)	707.17	1194.17	1504.34	477.35
速动比率(%)	75.74	209.01	302.17	174.23
经营现金流动负债比(%)	-16.83	33.43	56.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.57	7.51	7.62	--

注：公司2018年一季度报表未经审计。

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 6-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。