

信用等级公告

联合[2017]094 号

南漳县金财城市建设投资有限公司：

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 2017 年南漳县金财城市建设投资有限公司公司债券进行了主动评级，确定：

2017 年南漳县金财城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA-pi，评级展望为“稳定”

南漳县金财城市建设投资有限公司拟发行的 2017 年南漳县金财城市建设投资有限公司公司债券信用等级为 AA+pi

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一七年一月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

2017 年南漳县金财城市建设投资有限公司

公司债券主动评级报告

本次债券信用等级: AA+_{pi}

发行人主体信用等级: AA-_{pi}

评级展望: 稳定

本次发行规模: 6.40 亿元

债券期限: 7 年

担保方: 重庆三峡担保集团股份有限公司

担保方式: 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

还本付息方式: 按年付息, 存续期第 3、4、5、6、7 年末分别偿付 20% 本次债券本金

评级时间: 2017 年 1 月 25 日

主要财务数据:

发行人

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	15.68	25.78	35.52
所有者权益(亿元)	11.77	19.38	20.95
长期债务(亿元)	1.94	2.02	4.90
全部债务(亿元)	1.94	2.02	5.77
营业收入(亿元)	3.01	3.54	3.93
净利润(亿元)	0.94	0.62	1.36
EBITDA(亿元)	1.01	0.76	1.58
经营性净现金流(亿元)	0.96	1.09	-3.87
营业利润率(%)	18.45	18.03	12.64
净资产收益率(%)	15.99	4.00	6.76
资产负债率(%)	24.90	24.82	41.02
全部债务资本化比率(%)	14.15	9.45	21.59
流动比率(倍)	6.51	5.21	3.36
EBITDA 全部债务比	0.52	0.38	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	--	48.30	45.18
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.16	0.12	0.25

担保方

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	57.91	68.53	77.87
所有者权益合计(亿元)	38.82	45.80	50.26
营业收入(亿元)	8.23	10.66	11.88
净利润(亿元)	4.55	6.70	7.39

注: 1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3、发行人长期应付款中融资租赁费计入长期债务和全部债务。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对南漳县金财城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为南漳县主要的城市基础设施建设主体, 公司在资本金及资产注入、项目回购和财政补贴等方面得到南漳县政府的大力支持。联合评级同时也关注到公司债务规模不断增长, 土地抵押比率较高, 整体资产流动性偏弱等因素给公司经营带来不利影响。

随着南漳县经济持续增长, 城市基础设施建设发展空间较大, 公司获取政府支持持续稳定, 有利于公司的经营规模和盈利能力进一步提升。联合评级对公司的评级展望为稳定。

本次债券设置分期偿还条款, 一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。重庆三峡担保集团股份有限公司为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 其担保实力很强, 有效提升了本次债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况、本次公司债券偿还能力和担保方担保实力的综合评估, 联合评级认为本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是南漳县主要的城市基础设施建设主体, 在资本金及资产注入、项目回购、财政补贴等方面得到南漳县政府的大力支持。

2. 重庆三峡担保集团股份有限公司对本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提高了债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司投资与经营主要取决于政府决

策，公司基建项目投资规模较大，债务规模不断增长，对外融资需求强烈。

2. 公司应收款项及存货占资产比重较大，且土地抵押比率较高，整体资产流动性较弱。

3. 地方财力对上级补助收入依赖较大。

4. 募投项目收益，受市场情况影响，未来收入规模的实现存在一定不确定性。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

周鑫

电话：010-85172818

邮箱：zhoux@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南漳县金财城市建设投资有限公司提供，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，未因南漳县金财城市建设投资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。联合评级、评级人员与南漳县金财城市建设投资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，联合评级将对南漳县金财城市建设投资有限公司主体及本次债券的信用等级重新进行分析判断，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



周会

一、主体概况

南漳县金财城市建设投资有限公司，由南漳县国有资产经营公司（以下简称“南漳县国资公司”）和南漳县市政工程公司（以下简称“南漳县市政公司”）于2005年11月共同出资成立，成立时注册资本为2,020万元，实收资本2,020万元，其中：南漳县国资公司实物出资2000万元占注册资本的99.01%及南漳县市政公司货币出资20万元占注册资本的0.99%，该出资于2005年11月24日经襄樊珠泉会计师事务所有限公司“鄂襄珠会验字[2005]76号”验资报告确认。2006年5月，经公司股东会决议及批准的修改后章程的规定，南漳县国有资产管理局（后更名为“南漳县国有资产监督管理局”）对公司申请新增注册资本10,000万元，首次实缴7,500万元，其中以货币出资500万元，以实物出资7,000万元，注册资本达到12,020万元，实收资本9,520万元，该出资于2006年8月7日经襄樊华炬会计师事务所有限公司“襄华验字[2006]143号验资报告”确认。2006年11月，南漳县国有资产管理局对公司实缴货币出资2000万元，本次出资后，公司注册资本为12,020万元，实收资本为11,520万元。该出资于2006年11月22日经襄樊华炬会计师事务所有限公司“襄华验字[2006]202号验资报告”确认。2007年6月，南漳县国有资产管理局对公司实缴货币出资500万元，本次出资后，公司注册资本为12,020万元，实收资本为12,020万元，该出资于2007年6月21日经襄樊华炬会计师事务所有限公司“襄华验字[2007]073号验资报告”确认。截至2015年12月31日，公司注册资本为人民币12,020万元，实收资本为12,020万元，其中：南漳县国资公司出资人民币2,000万元，占注册资本的16.64%，南漳县市政公司出资人民币20万元，占注册资本的0.17%，南漳县国有资产监督管理局出资人民币10,000万元，占注册资本的83.19%，实际控制人为南漳县国有资产监督管理局。

公司经营范围：代表县政府对土地开发经营、城镇基础设施及公共事业的投资、开发、建设、营运，国有资产的经营管理，城市公共资源的特许经营；管理城建资金，负责向开发银行等金融机构融资。

截至2015年底，公司共设综合部、项目部、投资发展部、财务部4个职能部门；纳入合并范围子公司共4家。

截至2015年底，公司合并资产总额35.52亿元，所有者权益合计20.95亿元；归属于母公司所有者权益为20.73亿元。2015年公司实现营业收入3.93亿元，净利润1.36亿元，归属于母公司所有者净利润为1.37亿元。2015年经营活动现金流量净额-3.87亿元，现金及现金等价物净增加额2.06亿元。

公司注册地址：南漳县城关便河北路38号；法定代表人：黎斌。

二、本次债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司拟于2017年发行6.40亿元的公司债券（以下简称“本次债券”）。

本次债券发行期限为7年，并拟于债券存续期第3~7年末分别偿付20%本金。本次债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

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

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金共6.40亿元，全部用于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目（以下

简称“该项目”或“募投项目”）。

表 1 本次债券募投项目一览（单位：亿元、%）

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目总投资比例
湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目	11.69	6.40	54.75

资料来源：公司提供

（1）项目建设内容

根据《湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目可行性研究报告》，该项目拟对南漳县南师棚户区、南漳县闽兴万象城和南漳县徐庶片区等三个片区棚户区进行改造。项目建设内容主要为：还建房主体工程、室外给排水、消防、供电、照明、道路、绿化及相关配套设施等。

建设规模：项目建设规划用地152,947.04m²（约229.42亩），总建筑面积505,268.24m²，包括计入容积率的建筑面积439,934.7m²，其中住宅用房349,360.41m²，商业用房71,479.65m²，其他配套服务用房19,094.64m²，不计入容积率的建筑面积65,333.54m²，机动车停车位1,661个。建筑密度21.40%，容积率2.88，绿地率35.61%。共建安置房43栋（含公共服务用房3栋）3,276套（层高3~31层）。

该项目总投资11.69亿元，项目建设单位自筹资金5.29亿元，项目建设单位通过债务融资6.40亿元。

（2）项目审批情况

该项目已获得南漳县发展和改革局出具的《关于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目核准的通知》（南发改审批[2015]137号）、南漳县发展和改革局出具的《关于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目节能评估报告书的批复》（南发改环资[2015]144号）、南漳县维护社会稳定领导小组办公室出具的《关于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目社会稳定风险评估报告的意见》（南稳办发[2015]16号）、南漳县环境保护局出具的《关于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目环境影响报告表的批复》（南环函[2015]61号、南漳县国土资源局出具的《关于湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目用地预审意见的函》（南土资函[2015]25号）和南漳县城乡建设局出具的《建设项目选址意见书》（鄂南建字第20150100号）等批复。

同时，根据湖北省住房和城乡建设厅《关于南漳县城北片区4个棚户区改造项目纳入国家下达湖北省2014年棚户区改造计划的复函》（鄂建函[2014]322号），本次募投项目中的南师棚户区改造项目180户（拆迁户数）已纳入国家下达湖北省2014年棚户区改造计划。根据南漳县住房保障和房屋管理局《关于将湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目纳入南漳县2014-2016年棚户区改造计划的批复》（南房产[2014]18号），湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目共新建3276套，已全部纳入南漳县2014~2016年棚户区改造计划。

（3）项目进度

该项目计划建设工期为36个月，已于2015年9月开展施工图设计、审查、土地征收等前期工作。截至2016年6月末，该项目累计投入资金约16,600.00万元，约占总投资额的14.20%。

（4）募投项目收益

依据《湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目可行性研究报告》测算，本次债券存续期内，该项目预计形成收入共计134,627.07万元，税前内部收益率为3.54%，税后内部收益率为0.82%；税前投资回收期为6.04年，税后投资回收期为6.41年。整体而言，该项目投资资金回收较快，盈利能力良好。

三、行业分析

1. 基础设施建设行业分析

(1) 行业概况

城市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物质基础，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、加强区域交流与合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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称《指导意见》）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励

的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布国发[2014]43 号《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

总体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）行业关注

流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

（4）行业发展

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设

相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015 年，全年全社会固定资产投资 562,000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551,590 亿元，增长 10.0%。东部地区投资 232,107 亿元，比上年增长 12.4%；中部地区投资 143,118 亿元，增长 15.2%；西部地区投资 140,416 亿元，增长 8.7%；东北地区投资 40,806 亿元，下降 11.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 15,561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224,090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311,939 亿元，增长 10.6%。基础设施投资 101,271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。

截至 2015 年底，中国城镇化率为 53.10%，较上年提高 1.33 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

总体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

（1）南漳县区域概况

南漳位于湖北省西北部，汉水以南，荆山山脉东麓。东邻宜城，西接保康，东北与襄城区为邻，西北同谷城接壤，南依远安，东南与荆门毗连。东距省会武汉 404 公里，东北距襄阳市区 43 公里。南漳县界实际周长 373 公里，东西横距 66 公里，南北纵距 81 公里。南漳县版土面积 3,857 平方公里，全县下辖 10 个镇、1 个管理区，281 个行政村，总人口 60 万人。

南漳的矿产资源有 23 种，煤炭、磷矿石、累托石、瓷土、重晶石，方解石具有广阔的开发前景。境内已发现探明矿种 37 种，已开发利用的有 10 种，分别是煤、磷、铁、瓷土、重晶石、铝土矿、方解石、钙石、硅石、石灰石。稀有矿种有累托石、伊利石。有开发利用潜力的有赤铁矿、铜矿石、煤矿和磷矿，赤铁矿储量约 7,300 万吨，品位 35~48%之间，铜矿石储量 8,700 万吨，品位 0.5~3%。煤炭发热量，面煤 3500~5500 卡/克，块煤 5000~6500 卡/克。探明 D 级以上地质储量 3,346.99 万吨，年产煤 40 万吨。磷矿探明储量 2,076.7 万吨，保有储量 1,655.7 万吨。

南漳初步形成了具有本地特色的农业、工业、第三产业经济发展格局。南漳县利用多种经营、外向经济、资源开展、文化旅游等优势。南漳是粮食生产大县、商品粮基地重点县、农业综合开发试点县、教育综合改革试点县、长江防护林和世行贷款建立多功能护林基地等一批重点工程建设项目。南漳已发展成为农业基础稳定，工业初具规模，商贸流通活跃，社会事业进步，城乡面貌改善，人民生活提高，并步入快速发展的山区中等强县。根据南漳县统计局数据，南漳县 2013~2015 年生产总值分别为 171.23 亿元、192.90 亿元和 212.02 亿元。分产业看，2015 年第一产业增加值 45.83 亿元，增长 4.20%；第二产业增加值 83.22 亿元，增长 10.90%；第三产业增加值 82.97 亿元，增长 10.50%。总体看，随着南漳县各项建设的有序推进，经济增长较快。

总体看，南漳县地理位置优越，矿产资源丰富，经济发展较快，经济结构加快优化。

(2) 南漳县区域财政概况

2015年南漳县地方综合财力49.91亿元，同比增长23.41%，主要由一般预算收入（占28.29%）、上级补助收入（占66.39%）构成。2015年，南漳县一般预算收入14.12亿元，其中，税收收入9.83亿元，同比增长25.54%；上级补助收入33.13亿元，政府性基金收入2.65亿元，整体看，南漳县地方综合财力近几年较快增长，但一般预算收入规模较小，地方财力对上级补助收入依赖较大。

表 2 2013~2015 年南漳县财政收入情况（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	79,746.00	103,714.00	141,195.00
其中：税收收入	63,499.00	78,306.00	98,289.00
上级补助收入	228,557.00	260,129.00	331,348.00
政府性基金收入	41,059.00	40,375.00	26,529.00
预算外财政专户收入	--	195.00	--
地方综合财力	349,362.00	404,413.00	499,072.00

资料来源：南漳县财政局

截至 2015 年底，南漳县地方政府债务余额为 11.89 亿元，债务率为 23.97%。整体看，南漳县财政实力保持增长，债务负担较轻。

表 3 南漳县地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年）	金额
（一）直接债务余额	65,915.67	（一）地方一般预算收入	141,195.00
1、外国政府贷款	1,545.62	1、税收收入	98,289.00
2、国际金融组织贷款	33.58	2、非税收入	42,906.00
3、国债转贷资金	34.57	（二）转移支付和税收返还收入	331,348.00
4、农业综合开发借款	228.02	1、一般性转移支付收入	163,880.00
5、解决地方金融风险专项借款	462.00	2、专项转移支付收入	164,040.00
6、国内金融机构借款	17,082.84	3、税收返还收入	3,428.00
（1）政府直接借款	2,082.84	（三）国有土地使用权出让收入	23,540.00
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	15,000.00	1、国有土地使用权出让金	25,329.00
7、债券融资	19,994.50	2、国有土地收益基金	--
（1）中央代发地方政府债券	19,994.50	3、农业土地开发资金	--
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	--	4、新增建设用国有土地有偿使用费	-1,789.00
8、粮食企业亏损挂账	--	（四）预算外财政专户收入	--
9、向单位、个人借款	3,491.86		
10、拖欠工资和工程款	--		
11、其他	23,042.68		
（二）担保债务余额	105,960.27		
1、政府担保的外国政府贷款	--		
2、政府担保的国际金融组织贷款	5,219.05		
3、政府担保的国内金融机构借款	54,640.00		
4、政府担保的融资平台债券融资	--		
5、政府担保想单位、个人借款	--		
6、其他	46,101.22		

地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	118,895.81	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	496,083.00
$\text{债务率} = (\text{地方政府债务余额} / \text{地方综合财力}) \times 100\%$		23.97%	

资料来源：南漳县财政局

总体看，近年来南漳县综合财力较快增长，但一般预算收入规模及其在财政总收入中的占比较小，地方财力对上级补助依赖收入较大。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是南漳县最主要的基础设施建设主体及土地一级开发主体，具有较强的区域垄断优势，受到政府在土地资产注入、政府补贴和业务模式等方面的较大支持。公司主要负责管理组织和实施政策性投资建设基建项目，土地整理开发业务。

2. 人员素质

截至目前，公司董事长 1 名，总经理 1 名，副总经理 1 名，财务负责人 1 名。

黎斌先生，公司董事长、总经理，汉族，1966 年 9 月 23 日出生，大专学历，中共党员。历任南漳县城东经济开发区党委委员、办公室主任，南漳县委办公室经济科科长，南漳县委办公室副主任、常务副主任，南漳县委政研室主任，南漳县委机关副书记，南漳县经济开发区党工委副书记、管委会副主任。

易文平先生，公司副总经理，汉族，1966 年 11 月 15 日出生，本科学历，中共党员。历任南漳县李庙镇团委书记、中国共产主义青年团南漳县委员会办公室学少部部长、南漳县党史办公室业务科长、南漳县机关事务管理局纪检组长。

刘书斌先生，公司财务负责人、职工董事，汉族，1967 年 6 月 10 日出生，大专学历，中共党员。历任湖北省南漳峡口电业有限公司财务部副主任、主任，南漳城投项目部副主任、财务部主任。

截至 2015 年底，公司在职人员共 16 人。从文化程度来看，本科以上学历的 7 人，大专学历 9 人；从年龄分布来看，30 岁以下的 3 人，30~50 岁的 10 人，50 岁以上 3 人。

总体看，公司高管人员大多具有政府工作经历，有助于公司开展日常工作，员工构成基本能满足日常经营管理需要。

3. 政府支持

作为南漳县政府主要的城市基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴、业务模式等方面得到政府的大力支持。

(1) 增资支持

2006年5月，经批准的修改后章程的规定，南漳县国有资产管理局（后更名为“南漳县国有资产监督管理局”）对公司申请新增注册资本10,000万元，首次实缴7,500万元，其中以货币出资500万元，以实物出资7,000万元，该出资经襄樊华炬会计师事务所有限公司“襄华验字[2006]143号”验资报告确认。2006年11月，南漳县国有资产管理局对公司实缴货币出资2,000万元。该出资经襄樊华炬会计师事务所有限公司“襄华验字[2006]202号”验资报告确认。2007年6月，南漳县国有资产管理局对公司实缴货币出资500万元，该出资经襄樊华炬会计师事务所有限公司“襄华验字[2007]073

号”验资报告确认。

（2）资产注入

2013年，南漳县政府向公司注入3宗出让性质的土地，并按评估价值入账，上述土地经湖北玖誉土地评估勘测有限公司出具了评估报告“湖北玖誉（2013）南地估字第098号”，评估价值4.41亿元，该土地在同时在“存货”和“资本公积”科目中反映。

2014年，南漳县政府向公司注入三宗土地（385,373.20平方米）并以评估价值入账，上述土地经湖北玖誉土地评估勘测有限公司出具了评估报告“湖北玖誉（2014）南地估字第081号”，评估价值6.99亿元，土地类型为城镇住宅用地和商住用地，该土地在同时在“存货”和“资本公积”科目中反映。

（3）财政补贴

根据南漳县财政局“南财办函[2014]50号”文件、“南财办函[2015]55号”文件及“南财办函[2015]65号”文件，将财政拨付资金用于基础设施建设的补贴资金，公司于2014年1月收到补贴资金0.11亿元，于2015年7月收到补贴资金0.23亿元，于2015年9月收到补贴资金0.63亿元，于2015年12月收到补贴资金0.20亿元。以上补贴收入均在“营业外收入”中反映。

（4）业务支持

代建项目方面，根据公司与南漳县人民政府签订的《委托代建框架协议》，代建项目按照代建项目进展情况，南漳县人民政府每年年末对公司根据完成的工程签署结算协议，具体支付期限和方式届时另行商定。代建费用的计算标准为按工程投资的15%计提。

土地开发整理方面，根据《县人民政府关于支持南漳县金财城市建设投资有限公司发展的通知》，公司开发整理的国有土地完工后移交至县土储中心，由县土储中心交由县土地交易中心将整理后的土地招拍挂出让，土地出让形成的土地出让金在扣除相关费用和基金后，由县财政局将土地出让净收益拨至公司专用账户，公司以此作为土地整理开发的经营性收益。

总体看，南漳县政府在增资、财政补贴、资产注入及业务模式方面均出台了相关政策对公司进行支持，公司作为南漳县最主要的城市建设主体，未来有望获取南漳县政府稳定持续的外部支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，制定了《南漳县金财城市建设投资有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）。

公司股东会由全体股东组成，股东会为公司的权力机构，并主要行使下列职权：（1）决定公司的经营方针和投资计划；（2）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；（3）审议批准执行董事会的报告；（4）审议批准监事会的报告；（5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；（6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；（7）对公司增加或者减少注册资本作出决议；（8）对发行公司债券作出决议；（9）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；（10）修改公司章程；（11）公司章程规定的其他职权。

公司设董事会，董事人数为7名，设董事长1名。其中1名职工董事，由职工代表大会选举产生，董事长由董事会选举产生。董事会主要行使下列职权：（1）召集股东会会议，并向股东会报告工作；（2）执行股东会的决议；（3）决定公司的经营计划和投资方案；（4）制订公司的年

度财务预算方案、决算方案；（5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；（6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行债券的方案；（7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；（8）决定公司内部管理机构的设置；（9）决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人及其报酬事项；（10）制定公司的基本管理制度；（11）公司章程规定的其它职权。

公司设总经理一人，总理由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，主要行使下列职权：

（1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的决议；（2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；（3）拟订公司内部管理机构设置方案；（4）拟订公司的基本管理制度；（5）制定公司的具体规章；（6）提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；（7）决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；（8）公司章程和董事会授予的其他职权。

公司设监事会，监事会成员 3 名。监事会包括 1 名股东代表和 1 名公司职工代表。监事会主要行使以下职权：（1）检查公司财务；（2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；

（3）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；（4）提议召开临时股东会会议，在董事会不履行本法规定的召集和主持股东会会议职责时召集和主持股东会会议；（5）向股东会会议提出提案；（6）依照公司法第一百五十二条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼；（7）公司章程规定的其他职权。

总体看，公司机构设置较为完善。

2. 管理水平

公司自成立以来，相继执行了《财务管理制度》、《建设项目管理方法和程序》和《重大投资管理办法》和《对外担保管理制度》（试行）等管理制度，建立了自身内部控制体系。

为规范公司的各项财务行为，加强财务管理和经济核算，改善经营管理，提高经济效益，保证股东利益，公司制定了《财务管理制度》，该制度从会计政策、资金管理、应收款的管理、固定资产管理、财务预算以及公司清算等方面对公司财务运行体制做出了规定。

为了加强政府投资建设项目管理，公司制定了《建设项目管理方法和程序》，该制度针对公司实施的“代建制”建设项目、市政工程、采用“BT”模式建设的城市基础设施、安置房等项目、园林绿化工程及环卫设施工程从工程实施流程和结算方法等方面做出了规定。

为了加强公司重大投资活动管理，规范公司的投资行为，建立有效的投资风险约束机制，保护公司和股东的利益，特制订了《重大投资管理办法》，该制度核定了重大投资的范围、确定了重大投资的投资管理决策权限以及重大投资项目的运作管理程序。

《对外担保管理制度》（试行），规定了公司的担保范围、种类及审核等内容，并规定公司对外担保不得超过最近一个会计年度合并会计报表净资产的 50%，不得直接或间接为资产负债率超过 70%的被担保对象提供债务担保。

总体看，公司内部管理制度相对健全，能较为有效的防范公司内部经营风险，满足公司现阶段需求。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事南漳县基础设施建设，并在南漳县开展土地整理业务。2013~2015 年，公司实

现营业收入分别为 3.01 亿元、3.54 亿元和 3.93 亿元，主要由工程建设收入与土地整理收入构成。2013~2015 年，随着代建工程的不断完工，工程建设收入逐年增长分别为 1.71 亿元、2.16 亿元和 3.69 亿元。2013~2014 年，公司通过政府对已完成整理土地进行土地招拍挂，分别实现收入 1.17 亿元和 1.18 亿元。2015 年由于南漳县政府未下达土地整理任务，故没有相关土地整理收入。2013~2015 年，随着居民用水量的增加，公司水费收入逐年增加，分别为 758.62 万元、1,110.75 万元和 1,313.18 万元。2015 年公司实现理财收入 5 万元。

从毛利率来看，近三年工程建造板块毛利率比较稳定，全部为 13.04%，土地整理板块毛利率也较为稳定，2013~2014 年分别为 27.39%和 28.52%。2013~2015 年，公司水费收入毛利率分别为 34.19%、34.35%和 18.54%，2015 年公司水费收入毛利率较上年大幅下降主要是因为 2015 年增加了管网资产折旧，增加了维修费以及人工工资。2013~2015 年公司安装板块毛利率分别为 1.25%、-1.85%和 19.46%，波动幅度较大主要是因为公司成立初期，相关业务开展较少，2015 年才正式开展安装工程业务活动。

表 4 2013~2015 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

收入类别	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建造	17,058.97	56.59	13.04	21,564.02	60.91	13.04	36,930.00	94.05	13.04
土地整理	11,657.84	38.67	27.39	11,823.55	33.40	28.52	--	--	--
水费	758.62	2.52	34.19	1,110.75	3.14	34.35	1,313.88	3.35	18.54
安装	671.58	2.23	1.25	905.46	2.56	-1.85	1,019.50	2.60	19.46
利息	--	--	--	--	--	--	5.00	--	100.00
合计	30,147.02	100.00	18.86	35,403.77	100.00	18.50	39,268.38	100.00	13.41

资料来源：公司审计报告

总体看，公司主营业务为工程建造和土地整理，工程建造收入规模较大且逐年上升，毛利率较为稳定，公司主营业务盈利能力较为稳定。

2. 公司经营

（1）工程建造

公司作为南漳县城市基础设施建设投融资主体，自成立以来承担了大量的市政项目及棚户区改造业务。自成立以来，先后建设了南漳污水处理厂、城区污水管网工程项目、南漳经济开发区涌泉工业新区西路、威得邦大道及供排水建设工程、市政基础设施（卧龙大道）建设项目、金漳大道、城北出口路、高速公路连接线、泰合麦面棚户区改造、清凉河综合整治及沿岸土地整理、蛮河干流（南漳段）防洪治理等工程项目。

该板块具体的运作模式为：根据公司与南漳县政府签订的协议，公司按照政府批准初步设计确定的建设规模（建筑面积）、建设（装修）标准和概算总投资，组织设计、施工、设备和材料供应等的招标采购。公司可以根据需要组建项目部，代表政府具体负责代建项目的代建管理，项目部组建完成后，对项目部实施资金封闭管理和单独核算。公司可以根据工程建设的实际需要，委托具有本项目工程建设资质的单位具体施工建设。代建项目资金由公司自筹，政府每年年末与公司根据完成的工程签署结算协议，并在建设成本的基础上适当给予一定比例（一般为15%）的代建管理费。

账务处理上，公司将项目投入计入“存货-工程施工”，项目完工移交后，公司将项目整理成本及相应服务费确认为营业收入，并相应从“存货-工程施工”中结转相应成本。

表 5 截至 2015 年底公司在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2015 年底累计完成投资额	计划 2016 年投资额	计划 2017 年投资额	建设工期
南漳县丹阳大道综合市政工程项目	1.89	0.51	1.38	--	12 个月
南漳县城关镇徐庶庙区棚户区改造项目	1.97	0.56	1.10	0.31	36 个月
湖北省蛮河干流（南漳段）防洪治理项目	1.55	1.03	0.52	--	12 个月
南漳经济开发区棚户区改造马家洲安置小区项目	0.53	0.11	0.42	--	12 个月
南漳县发展大道三期工程	2.62	1.02	1.60	--	18 个月
合计	8.56	3.23	5.02	0.31	--

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司已进入回购期项目7个，回购总金额7.56亿元，已收到回购款5.08亿元。截至2015年底，公司已完工尚未进行验收项目4个，投资金额2.05亿元，2016年进入回购期。

公司在建项目主要为南漳县丹阳大道综合市政工程项目、南漳县城关镇徐庶庙区棚户区改造项目及湖北省蛮河干流（南漳段）防洪治理项目等项目，项目总投资合计8.56亿元，截至目前，已投入3.23亿元，尚需投资5.33亿元，存在一定外部融资压力。

总体看，由于公司基建项目投资规模扩大，债务规模不断增长，对外融资需求较为强烈。

（2）土地整理

公司土地整理项目主要由公司本部负责，公司根据南漳县人民政府的授权，主要负责南漳县城区规划范围的土地开发整理工作，包括土地征收（用）、拆迁、安置、三通一平工程建设工作。

土地整理运作模式为：公司自筹资金组织开展土地的征用、拆迁等工作，根据《县人民政府关于支持南漳县金财城市建设投资有限公司发展的通知》公司开发整理的国有土地完工后移交至县土储中心，由县土地交易中心将整理后的土地招拍挂出让，土地出让形成的土地出让金在扣除相关费用和基金后，由县财政局将土地出让净收益拨至公司专用账户，公司以此作为土地整理开发的经营性收益。对于返还的时间点，南漳县政府与公司没有明确的书面约定。

公司的账务处理模式为：公司前期开发的成本费用及前期土地开发的融资利息等实际发生的费用，计入“存货-土地开发成本”，公司按应返还的土地出让金确认土地开发整理收入，并同时结转成本。2015年，由于没有进行相关土地整理，故没有产生土地整理收入。

2013~2014年，公司出让土地分别为214.68亩和380.81亩，各年度出让均价分别为71.59万元/亩和42.71万元/亩，受土地出让市场情况及土地地理位置影响，各年度出让均价差别较大。

表6 2013~2014年公司土地出让及收益返还情况（单位：亩、万元/亩、万元）

年份	出让面积	单价	出让收入	公司收到出让收益返还
2013年	214.68	71.59	15,370	11,657.84
2014年	280.81	42.71	16,263	11,823.55
合计	595.49	114.30	31,633.00	23,481.39

资料来源：公司提供

依据县人民政府《关于支持南漳县金财城市建设投资有限公司土地整理开发业务有关事项的通知》（南政函[2016]85号），县政府将于2016~2020年安排5个片区的地块至公司进行相关土地整理开发项目，截至目前具体开发规模还未确定，预计该部分土地未来出让收益有望成为公司重

要的收入来源。

总体看，公司土地整理业务依赖于政府决策，对公司营业收入影响较大。

（3）水务业务

水务业务板块主要由公司子公司南漳县水镜供水有限责任公司负责（以下简称“供水公司”。公司成立于2010年10月11日，截至2015年底，供水公司注册资本人民币3,000万元，公司是其唯一控股股东。截至2015年底，供水公司资产合计17,315.23万元，所有者权益合计3,554.28万元；2015年度，供水公司实现营业收入2,333.38万元，净利润41.96万元。

供水公司目前拥有一水厂、城关二水厂等2座水厂，供水规模9万立方米/日，供水区域覆盖城关镇、南漳经济开发区和清河区共20平方公里；现有用水客户约3万户，用水人数达20万人。2013~2015年，年供水量分别为1,323万吨、1,788万吨、2,063万吨。2013~2015年水费收入分别为758.62万元、1,110.75万元和1,313.18万元。

（4）安装业务

安装业务板块主要由公司子公司供水公司负责，目前供水公司的业务主要集中在易地扶贫搬迁项目和棚户区改造项目上，2013~2015年，供水公司安装收入分别为671.58万元、905.46万元和1,019.50万元。

3. 经营效率

2014~2015年，公司总资产周转次数分别为0.17次和0.13次，公司资产周转率偏低，主要是公司存货规模不断增长带动总资产上升所致；应收账款周转率分别为7.41次和2.76次，波动较大，主要由于政府应返还的回购款不断增加，使应收账款增幅超过公司营业收入的增长；随着公司工程建造项目的持续投入，公司存货快速增长，2014~2015年项目存货周转次数分别0.20次和0.17次，存货周转次数有所下降。

总体看，公司经营效率一般。

4. 经营关注

公司工程建造业务收入占总收入比重大，但项目回款周期长，易受政府部门拨付资金时效的影响，对资金形成了一定占用。

2015年公司债务规模进一步扩大，目前工程建造项目较多，未来资金需求规模大，公司自身运营现金流难以满足未来资金需求，资金筹措能力水平将对未来公司运营产生较大影响。

5. 未来发展

公司作为南漳县的重要基础设施投资建设及投融资主体，承担了政府建设南漳县的业务职责及投融资职责，公司在稳步推进现有项目建设的基础上，将继续对南漳县的土地进行开发整理工作。此基础上，公司将继续扩大公司资产规模，努力拓宽企业融资渠道、建立科学融资决策机制，并同时积极发展其他业务。

公司未来拟建项目主要为湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造等项目，预计总投资额分别为 29.26 亿元。整体看，公司未来投资规模较大。未来，预计公司在代建项目回购、财政补贴等方面将继续获得南漳县政府的大力支持。但市政基础设施项目及土地整理业务的前期资金主要由公司自行筹集，公司面临持续较大的投资支出压力。

表 7 公司拟建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	资金来源		计划 2016 年投资额	计划 2017 年投资额	计划 2018 年投资额
		自筹	其他			
湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目	116,871.01	36,871.01	80,000.00	40,000.00	60,000.00	16,871.01
南漳县易地扶贫搬迁项目	143,856.55	63,856.55	80,000.00	71,928.28	71,928.27	0.00
南漳县小西门街景游园项目	118.28	118.28	0.00	118.28	0.00	0.00
南漳县泰和麦面城市棚户区改造项目	30,670.00	30,670	0.00	15,300	15,370	0.00
南漳经济开发区安置小区项目	1,040.45	1,040.45	0.00	1,040.45	0.00	0.00
合计	292,555.89	132,556.29	160,000.00	128,386.61	147,298.27	16,871.01

资料来源：公司提供

总体看，公司未来仍将以工程建造业务为主，在建项目需要较大的资本性支出，未来将有较大的外部融资需求。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年三年连审财务报表按照企业会计准则《企业会计制度》编制，已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2013 年度，公司报表合并范围内的子公司有 2 家分别为南漳县水镜供水有限责任公司和南漳财苑宾馆有限公司；2014 年新增南漳县金财建筑安装有限责任公司 1 家子公司；2015 年新增南漳县金财投资开发有限公司 1 家子公司。截至 2015 年底，纳入合并范围的子公司共 4 家，总体看，合并范围的变化对公司财务报表数据可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 35.52 亿元，所有者权益合计 20.95 亿元；归属于母公司所有者权益为 20.73 亿元。2015 年公司实现营业收入 3.93 亿元，净利润 1.36 亿元，归属于母公司所有者净利润为 1.37 亿元。2015 年经营活动现金流量净额-3.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.06 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，受存货快速增长的影响，公司资产总额呈较快增长态势，年均复合增长 50.51%。截至 2015 年底，公司资产总额 35.52 亿元，其中流动资产占 91.43%，非流动资产占 8.57%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产保持不断增长，年均复合增长 59.35%，主要是由存货的快速增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产总额 32.48 亿元。流动资产构成中，主要以货币资金（占 7.90%）、其他应收款（占 16.79%）、预付款项（占 1.07%）、应收账款（占 7.70%）和存货（占 66.53%）为主。

2013~2015 年，公司货币资金呈快速增长态势，年均复合增长率为 123.89%。截至 2015 年底，公司货币资金 2.57 亿元，较上年末增长 401.80%；公司货币资金中，银行存款 25,669.15 万元、现金 2.44 万元，无受限资金。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率 102.96%。截至 2015 年底，公司应

收账款 2.50 亿元，主要为应收南漳县财政局代建项目回购款（2.48 亿元），较上年末大幅增长 615.74%，主要系随着代建工程完工并结转收入，政府应返还的回购款不断增加所致。按账龄计提坏账准备的应收账款 0.02 亿元，1 年以内占 56.16%，1~2 年占 43.84%，共计提坏账准备 11.06 万元。从欠款单位来看，应收账款主要集中在南漳县财政局（2.48 亿元），回收风险较低。总体看，公司应收账款，债务较为集中，但回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，回款时间尚不确定。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率 113.53%。截至 2015 年底，公司其他应收款 5.45 亿元，较上年末大幅增长 102.48%，主要系公司对非关联方的往来款。按账龄计提坏账准备的应收账款 0.91 亿元，以 1 年以内的其他应收款为主（占比 99.16%），共计提坏账准备 0.01 亿元。从欠款单位来看，主要为与南漳县财政局往来款（4.45 亿元），回收风险较低。总体看，公司其他应收款，债务较为集中，但回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，回款时间尚不确定。截至 2015 年底，公司与政府及政府相关部门应收款项为 7.28 亿元，根据南漳县人民政府《关于南漳县金财城市建设投资有限公司对政府应收款项等有关情况的通知》（南政函[2016]76 号），南漳县人民政府计划自 2017~2018 年，将合计 1,146.16 亩的 8 宗土地出让收入扣除征地成本和各项计提后的净收益作为政府部门及政府投资单位对公司欠款的还款资金来源。参考周边地块出让价格，居住用地出让均价按照 100 万元/亩估算，且暂不考虑年涨幅，预计上述 8 宗土地出让净收益为 8,0231.20 万元，预计于 2017 年和 2018 年分别出让 36,045.50 万元和 44,185.70 万元。总体看，土地出让单价高于南漳县近年土地出让均价，联合评级将密切关注其土地出让情况。

表 8 截至 2015 年底公司其他应收款主要情况（单位：万元）

债务人名称	金额	内容
南漳县财政局	44,480.63	往来款
南漳县城关镇财经所	2,000.00	往来款
湖北宝诚集团建设工程有限公司	1,900.00	往来款
湖北省投资公司	1,740.00	往来款
南漳县建设局	1,020.00	往来款
合计	51,140.63	--

资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司存货规模不断增长，年均复合增长 43.96%。截至 2015 年底，公司存货为 21.61 亿元，较上年增长 18.23%，主要由于随着公司代建项目的增多工程施工成本不断增加所致。存货主要由工程施工 5.29 亿元和土地成本 16.28 亿元构成。其中，账面价值为 13.72 亿元的土地使用权用于抵押，存货中土地抵押比率为 84.28%。2015 年底公司未计提存货跌价准备。

截至 2014 年底，公司新增其他流动资产 0.80 亿元，全部为公司购买的理财产品。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产年均复合增长 2.66%，截至 2015 年底，公司非流动资产 3.04 亿元，主要由长期股权投资（占 34.89%），固定资产（占 40.48%），无形资产（占 19.70%），在建工程（占 4.84%）构成。

2013~2015 年，公司长期股权投资年均复合增长 2.04%。截至 2015 年底，公司长期股权投资合计 1.06 亿元，全部为对合营企业湖北融誉担保有限责任公司以权益法核算的投资。

2013~2015 年，公司固定资产年均复合增长率为 9.80%。截至 2015 年底，公司固定资产原值 1.49 亿元，公司固定资产构成中主要为房屋建筑物（占 93.44%），公司累计计提固定资产折旧 0.26 亿元，未提取减值准备，固定资产净值为 1.23 亿元，其中，0.31 亿元的房屋建筑物用于抵押。固

定资产成新率为 84.56%，处于较高水平。

2013~2015 年，公司在建工程年均复合下降 16.36%。截至 2015 年底，公司在建工程 0.15 亿元，全部为在建的管网工程，公司在建工程未计提减值准备。

2013~2015 年，公司无形资产年均复合下降 2.87%，截至 2015 年底，公司无形资产为 0.60 亿元，全部为土地使用权，土地资产中价值为 0.03 亿元的土地资产受限。

总体看，公司资产规模保持较快增长，但资产规模小；资产构成以流动资产为主。流动资产中，应收款项及存货占比较大，且存货中主要为土地资产，土地抵押比率较大，使得公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年，随着公司规模扩大，公司负债保持快速增长态势，年均复合增长 93.18%。截至 2015 年底，公司负债合计 14.57 亿元，较上年末增长 127.71%，主要是因为其他应付款和长期借款增加所致。负债构成中，流动负债合计占比 66.35%，非流动负债占比 33.65%。

2013~2015 年，公司流动负债呈快速增长态势，年均复合增长 121.82%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 9.67 亿元，较上年末增长 120.86%，主要是由于其他应付款增长所致。公司流动负债构成主要包括应付账款、应交税费、其他应付款，占流动负债的比重分别为 2.84%、3.43%和 93.73%。

2013~2015 年，公司其他应付款呈快速增长趋势，年均复合增长 131.70%。截至 2015 年底，公司其他应付款余额为 9.06 亿元，较上年末增长 129.73%，主要是因为公司增加与南漳县土地储备中心和南漳县市政公司的往来款所致。其中，应付湖北省投资公司款项 0.87 亿元，已调至短期债务其相关指标中列示。

2013~2015 年，公司非流动负债年均复合增长 58.99%，截至 2015 年，公司非流动负债 4.90 亿元，主要由长期借款（占比 97.35%）构成。2013~2015 年，长期借款年均复合增长 56.87%，截至 2015 年底，公司长期借款 4.77 亿元，较上年末增长 136.10%，其中，质押借款 1.07 亿元，抵押借款 2.20 亿元，信用借款 1.50 亿元。截至 2015 年底，公司新增其他非流动负债 0.13 亿元，全部为收国发展基金有限公司投资款，已调至长期债务及相关指标中反应。

从全部债务看，截至 2015 年底，公司全部债务 5.77 亿元，较年初增长 185%，主要系公司长期借款增加。其中短期债务为 0.87 亿元（占全部债务的 15%），长期债务为 4.90 亿元（占全部债务 85%），公司的有息债务以长期债务为主。

从债务指标看，2013~2015 年受长期借款不断增长影响，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均呈上升趋势，截至 2015 年底，上述三项指标分别为 41.02%、21.59%和 18.97%。

总体看，公司有息债务以长期债务为主，债务负担略有上升，但总体债务负担较轻。随着基础设施建设投入规模逐渐加大，债务水平可能进一步上升。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益保持较快增长态势，年均复合增长 33.38%，主要是由于资本公积的大幅增长所致。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 20.95 亿元，较上年末增长 8.07%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 5.80%，资本公积占 74.91%，盈余公积占 1.41%，未分配利润占 17.89%。公司近三年实收资本无变化。2014 年公司资本公积增加 6.99 亿元，主要是因为政府注入土地所致。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比较大，整体稳定性较好。

4. 盈利能力

公司营业收入主要由土地整理收入和工程建造收入构成。2013~2015年，公司营业收入年均复合增长14.13%，2015年，公司实现营业收入3.93亿元，由于2015年公司没有土地整理收入，因此营业收入主要由工程建造收入构成。近三年公司的营业成本，年复合增长率为17.91%，其中2015年为3.40亿元。2013~2015年，公司营业利润率不断下降，2015年为12.64%，主要是因为成本较高的工程建造收入占比不断增大所致。2015年底，公司营业利润0.41亿元，较上年下降28.90%，主要是因为2015年公司工程建设板块为公司收入的主要来源且该板块成本较高。

从期间费用来看，2013~2015年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年复合增长率为18.43%。2015年为1,056.39万元，同比上升28.00%，主要由于管理费用增长所致。公司期间费用主要为管理费用，2013~2015年，公司管理费用分别为756.63万元、676.21万元和945.30万元，2015年同比上升39.79%。近三年，公司期间费用占主营业务收入的比重分别为2.50%、2.33%和2.69%。

2013~2015年，公司投资收益波动下降，其中2015年公司实现投资收益0.03亿元，全部来源于公司对湖北融誉担保有限责任公司长期股权投资所取得的收益。

2013~2015年，公司营业外收入分别为1.10万元、0.11亿元和1.06亿元，主要为补贴收入。近三年，公司利润总额分别为0.99亿元、0.68亿元和1.46亿元。

从盈利指标来看，2015年公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.81%和4.89%，较2014年的3.64%和3.37%均有所上升，主要系受净利润增加影响。2015年公司营业利润率为12.64%，较上年有所下降，主要系工程建造营业成本增加所致。

总体看，公司营业收入受市政设施回购收入增加有所增长，但营业利润率不断下降，总资本收益率和净资产收益均呈现波动小幅下降，整体盈利能力尚可；政府补贴对公司盈利能力影响较大。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入受政府拨款影响进度，呈波动下降态势，三年年均复合增长率为-14.11%，其中2015年为1.78亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金呈快速增长态势，三年年均复合增长414.35%，2015年为1.16亿元，主要为公司收到的1.06亿元的补贴收入和往来款构成。公司经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，近三年分别为1.49亿元、3.10亿元和6.81亿元。2013~2015年，公司购买商品、接受劳务支付的现金流出分别为1.46亿元、2.83亿元和6.66亿元，年均复合增长113.85%，主要是因为近年来公司代建项目规模逐步扩大，投资金额不断增加所致。近三年，公司经营活动产生的现金流净额分别为0.96亿元、1.09亿元和-3.87亿元。近三年，公司现金收入比分别为79.87%、107.28%和45.23%，现金收入比波动较大，主要是受政府拨款进度影响。

投资活动方面，2013~2015年，公司投资活动现金流入全部由收到其他与投资活动有关的现金组成，近三年分别为0.12亿元、1.97亿元和2.54亿元，主要为公司收到理财产品到期及国开基金增资款；2013~2015年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为0.32亿元、0.68亿元和19.14万元，支付其他与投资活动有关的现金近三年分别为1.00亿元、2.34亿元和0.20亿元，主要由与其他公司往来款构成，近三年公司投资活动现金流出分别为1.32亿元、3.02亿元和0.20亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.20亿元、-1.05亿元和2.34亿元。

从筹资活动看，2014~2015年，公司筹资活动现金流入分别为0.52亿元和4.05亿元，主要是由取得借款收到的现金构成。2015年，公司吸收投资收到的现金为0.20亿元，主要为公司子公司金财建安公司收到国开发展基金有限公司投资款；2015年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为0.87亿元，主要由公司向湖北省投资公司借款构成。2015年公司取得借款收到的现金为2.99亿元，同比有所增加主要是因为长期借款的增加所致。2013~2015年，公司筹资活动产生的现金流出由偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成，近三年分别为0.26亿元、0.56亿元和0.47亿元。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.26亿元、-0.04亿元和3.58亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较弱，受工程推进影响，公司对政府注资及债务融资等外部资金依赖程度较大。未来随着项目建设支出的进一步扩大，公司外部融资压力趋于上升。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动资产金额较大且占比较高，债务结构中流动负债占比一般，使得公司流动比率处于较高水平，但由于公司流动资产构成中存货占主要部分，所以速动比率较低。2015年公司流动比率为3.36倍，较上年同期下降1.85个百分点，主要由于流动负债增长所致；速动比率为1.12倍，同比上升0.09个百分点，主要是由于公司流动资产中存货占比下降所致。2013~2015年，公司经营现金流动负债比呈下降态势，2013~2015年分别为48.86%、24.87%和-40.04%。综合看，公司短期债务规模相对较小，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，公司2014~2015年EBITDA呈上升态势，分别0.76亿元和1.58亿元；EBITDA全部债务比分别为0.38倍和0.27倍。EBITDA对全部债务的保障能力一般。但考虑到公司在建工程回购等因素，公司对全部债务保障能力尚可。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》，截至2016年7月20日，公司有4笔未结清和4笔已结清的关注类信贷信息记录，主要是因为按照国家开发银行股份有限公司湖北省分行资产质量分类标准，将上述贷款划分至关注类贷款，以上贷款还本付息正常。总体看，公司过往履约情况良好。

截至2015年底，公司对外担保总额为4.23亿元，担保比率为20.19%。截至目前，各被担保公司经营正常。总体看，考虑到担保总额及担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

表9 截至2015年底公司对外担保情况

公司名称	担保金额（万元）
湖北天度建筑工程有限公司	3,500.00
南漳县土地储备中心	10,000.00
南漳县土地储备中心	10,000.00
南漳县涌泉工业园项目建设管理局	14,800.66
南漳久通路桥建设有限责任公司	3,990.00
合计	42,290.66

资料来源：公司审计报告

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至2015年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为11.50亿元，尚未使用的额度为9.34亿元。公司具备间接融资渠道。

总体看，南漳县经济及财政实力不断增长，公司发展面临的外部环境较好；南漳县政府在资本金、土地资产注入、项目回购等方面给予公司大力支持。基于以上分析，联合评级认为，公司

整体抗风险能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券对公司目前负债的影响

截至 2015 年底，公司债务总额 5.77 亿元，本次拟发行公司债券额度为 6.40 亿元，本次债券发行规模对公司现有债务结构有较大影响。

以 2015 年底的财务数据为基础，假设募集资金净额为 6.40 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 41.02%、21.59% 和 18.97%，债务负担有所增加，但公司债务负担不高，整体仍处于合理水平。

2. 本次债券偿债能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 1.01 亿元、0.76 亿元和 1.58 亿元，分别为本次债券本金 6.40 亿元的 0.16 倍、0.12 倍和 0.25 倍；2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 2.45 亿元、4.19 亿元和 2.94 亿元，分别为本次债券本金的 0.38 倍、0.65 倍和 0.46 倍；同期，公司经营活动净现金流对本次债券全部本金的保障倍数分别为 0.15 倍、0.17 倍和 -0.60 倍。公司 EBITDA、经营活动现金流对本次债券全部本金的保障能力偏弱。

本次债券设分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20% 本金（1.28 亿元）。以分期偿付额度测算，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 1.01 亿元、0.76 亿元和 1.58 亿元，分别为分期偿付额度的 0.79 倍、0.60 倍和 1.23 倍；公司经营活动现金流入量分别为 2.45 亿元、4.19 亿元和 2.94 亿元，分别为分期偿付额度的 1.92 倍、3.27 倍和 2.30 倍；同期，公司经营活动净现金流对分期偿付额度的保障倍数分别为 0.75 倍、0.85 倍和 -3.02 倍。

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 及经营活动现金流入量对各期偿付额度具备一定的保障能力。

3. 本次债券资金偿债来源

本次债券募集资金为 6.40 亿元人民币，拟用的募投项目为湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目，建设内容为还建房主体工程、室外给排水、消防、供电、照明、道路、绿化及相关配套设施等。该项目计划建设工期为 36 个月，已于 2015 年 9 月开展施工图设计、审查、土地征收等前期工作。截至 2016 年 6 月末，该项目累计投入资金约 16,600.00 万元，约占总投资额的 14.20%。

（1）销售收入

根据《湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目可行性研究报告》，本次棚户区改造项目销售收入主要包括超额安置后剩余住宅销售收入、超额安置后剩余商铺销售收入及机动车位销售收入。

本项目预计从 2017 年可开始销售，销售单价按照逐年递增预测，超额安置后剩余住宅面积 79,288.18 平方米，可形成销售收入 21,051.01 万元。超额安置后剩余商铺面积 64,130.23 平方米，可形成销售收入 51,143.86 万元；车位 1,661 个，可形成销售收入 12,432.20 万元。上述销售收入合计 84,627.07 万元。销售预测如下表：

表 10 募投项目销售收入测算

		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
住宅	销售收入（万）	3,805.83	5,054.62	6,422.34	3,389.57	2,378.65	21,051.01

	元)						
	单价 (元/m²)	2,400.00	2,550.00	2,700.00	2,850.00	3,000.00	--
	可售面积 (m²)	15,857.64	19,822.05	23,786.45	11,893.23	7,928.82	79,288.18
商铺	销售收入 (万元)	9,619.53	12,345.07	15,583.65	8,080.41	5,515.20	51,143.86
	单价 (元/m²)	7,500.00	7,700.00	8,100.00	8,400.00	8,600.00	--
	可售面积 (m²)	12,826.05	16,032.56	19,239.07	9,619.53	6,413.02	64,130.23
车位	销售收入 (万元)	2,660.00	3,066.00	3,800.00	1,422.00	1,484.20	12,432.20
	单价 (元/个)	70,000.00	73,000.00	76,000.00	79,000.00	82,000.00	-
	可售个数	380	420	500.00	180.00	181.00	1,661
销售收入		16,085.36	20,465.69	25,805.99	12,891.98	9,378.05	84,627.07

资料来源：可研报告

(2) 补贴收入

依据南漳县人民政府《县人民政府关于增加湖北省南漳县西北片区城市棚户区改造项目财政补贴拨款的批复》（南政函[2016]7号），县财政将于2016~2022年间拨付50,000万元专款用于该项目。

表 11 地方政府补贴收入测算表（单位：万元）

年份	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	合计
补贴收入	6,000.00	6,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	8,000.00	9,000.00	50,000

资料来源：公司提供

表 12 募投项目预测现金流对本金覆盖情况（单位：万元）

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	合计
住宅收入		3,805.83	5,054.62	6,422.34	3,389.57	2,378.65				21,051.01
商铺收入		9,619.53	12,345.07	15,583.65	8,080.41	5,515.20				51,143.86
车位收入		2,660.00	3,066.00	3,800.00	1,422.00	1,484.20				12,432.20
补贴收入	6,000.00	6,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	8,000.00	9,000.00			50,000.00
合计	6,000.00	22,085.37	27,465.69	32,805.99	19,891.98	17,378.05	9,000.00	0.00	0.00	134,627.07
本金					12,800	12,800	12,800	12,800	12,800	64,000.00
覆盖倍数					1.55	1.36	0.70	0.00	0.00	2.10

资料来源：可研报告，联合评级整理

注：上述测算基于本次债券于2017年发行。

基于本次债券于2017年发行测算，其中，2022~2024年，当年募投项目收益无法覆盖当年需分期偿还的本金，将通过公司日常经营收入进行补充。债券存续期内，募投项目总收益对本次债券本金的覆盖倍数为2.10倍，募投项目在本次债券存续期内所形成的营业收入总额能覆盖本次债券的本金。

总体看，本次债券还款资金来源较为充足，募投项目未来现金收益对本次债券本金的覆盖能力较强；同时，本金分期偿还条款的设置也有效降低了本次债券的集中支付压力。

同时，值得注意的是，项目自身收入主要来自房屋出售及车位销售，其受市场波动性因素影响较大，联合评级将密切关注实际出售情况以及资金到位情况。

九、债权保护条款分析

1. 第三方担保分析

重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡”）为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据《担保函》，重庆三峡同意作为保证人为公司发行本次债券提供担保，担保方式为连带责任担保；担保范围包括本次债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应支付的费用；担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年。在债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，重庆三峡按照不能全部兑付债券本息承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定的账户，以保证本次债券本息的按期全额偿付。

重庆三峡前身为重庆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 4 月成立。2010 年 1 月，重庆三峡正式更名为重庆三峡担保集团有限公司，截至 2014 年末，重庆三峡实收资本 30.00 亿元，股东情况见下表。重庆三峡为重庆市资本规模较大的担保机构之一，其股本均为国有法人股；公司股东背景强。

表 13 重庆三峡股东情况（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
中国长江三峡集团有限公司	33.33
国开金融有限责任公司	16.67
合计	100.00

资料来源：联合评级整理

重庆三峡业务范围：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；诉讼保全担保业务，履约担保业务，发放小额贷款，与贷款及担保业务相关的融资咨询、财务顾问、投融资信息咨询等中介服务，以自有资金进行投资。

目前，公司设有贷款担保部、直接融资担保部、非融资担保部、投资业务部、风险管理部、发展研究部、审计合规部等 13 个部门；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、重庆渝台信用担保有限公司、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司、重庆金宝保信息技术服务有限公司和重庆小微企业融资担保公司。

截至 2014 年末，重庆三峡资产总额 77.87 亿元，负债总额 27.61 亿元，所有者权益 50.26 亿元。2014 年，重庆三峡实现营业收入 11.88 亿元，其中已赚保费收入 5.82 亿元，实现净利润 7.39 亿元。截至 2014 年末，公司在保余额 477.90 亿元，其中融资性担保余额 410.53 亿元。

联合评级关注到，近年来，重庆三峡担保业务规模不断扩大，融资性担保倍数较高，面临资本补充压力；担保代偿率有所上升，担保业务风险管理压力加大；重庆三峡间接融资担保业务主要集中于重庆地区工业园区和城镇的基础设施建设领域，存在一定的集中风险和政策风险。另一方面，重庆三峡为本次债券提供担保，导致其为单一债项担保额度较大。

2. 偿债资金监管

为了保证本次债券本息的按期足额偿还，公司设立偿债账户和募集资金账户，并与中国农业发展银行南漳县支行（以下简称“监管银行”）签订了《2016 年南漳县金财城市建设投资有限公司

公司债券偿债账户监管协议》（以下简称“偿债账户监管协议”）和《2016年南漳县金财城市建设投资有限公司公司债券募集资金账户监管协议》（以下简称“募集资金账户监管协议”）。

根据《偿债账户监管协议》规定，公司在监管银行开立偿债账户，用于偿还本次债券本息资金的接受、存储及划转的专项账户，该账户内资金仅能划付至本次债券的债券托管机构指定的银行账户。公司在本次债券发行完毕后5个工作日内在监管银行开立偿债账户，用于归集偿付资金本次债券本息的资金。公司授权监管银行对偿债账户使用情况进行全面监管，以确保全部偿债资金的专款专用，保证本次债券本息的按时足额偿还。本次债券存续期内，在每个付息日和/或兑付日前第10个工作日，公司保证将当期应偿付资金划入偿债账户。根据《募集说明书》的约定，公司按时向监管银行发出指令，将本次债券应付本息从偿债账户划付至债券托管机构指定的账户。监管银行将审核公司的划款指令是否符合偿债账户的监管要求。监管银行如发现公司的划款指令与偿债账户的监管要求不符合或者违反《监管协议》约定的，应当要求其改正；公司未能改正的，监管银行应当拒绝执行，并向相关机构报告。

根据《募集资金账户监管协议》，公司在监管银行开立募集资金账户，公司接受监管银行对募集资金账户内资金的使用情况进行全面监管，以确保募集资金的专款专用，保证募集资金的安全。监管银行应监督募集资金使用于《募集说明书》中陈述的用途，如出现公司未按《募集说明书》的约定使用资金的情况，监管银行有权对有关的资金划转指令不予执行。除监督义务外，监管银行不对本次募集资金的使用情况负责。在本协议存续期内，若因任何原因（包括被司法、行政执法机关依法采取冻结（暂停支付）、扣划（划拨）等强制措施）出现募集资金账户被查封、销户、冻结及其他情形而不能履约划转现金款项的，监管银行将依法执行冻结、划扣等手续，由此造成的损失监管银行不承担任何责任。公司应按照监管银行的要求立即采取相应补救措施，使债券持有人的权益恢复到安全状态。

总体来看，重庆三峡为本次债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本次债券的安全性；《偿债账户监管协议》和《募集资金账户监管协议》有助于本次债券资金的合规使用与归集，减少并降低了操作风险。

十、综合评价

公司是南漳县最主要的城市基础设施建设主体，主要从事南漳县基础设施建设业务，未来随着南漳县区域经济实力及财政实力持续增长，能够为公司的发展提供持续良好的外部环境。

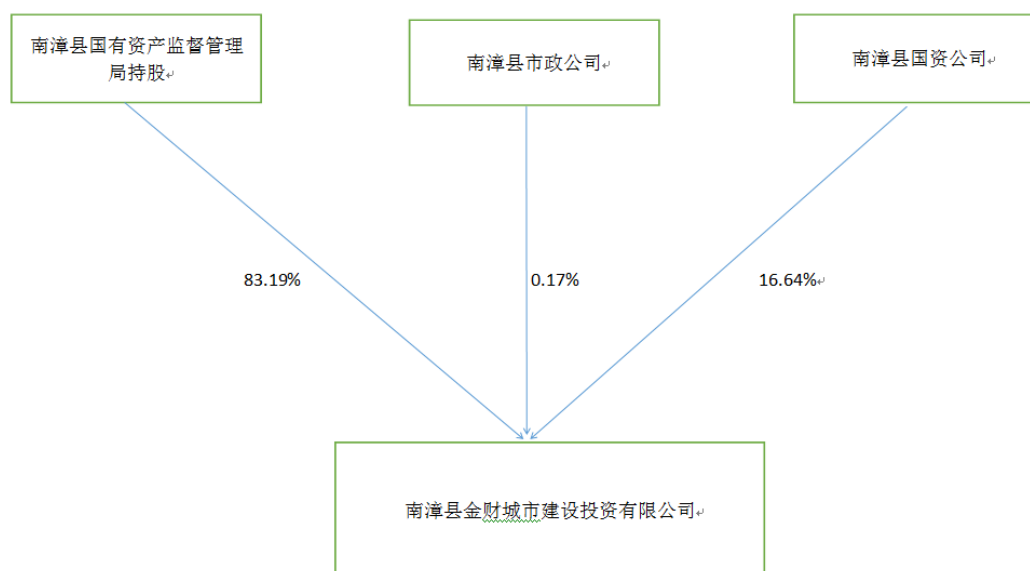
近年来，公司资产规模及收入规模不断增长。同时，南漳县政府在财政补贴、资产注入、项目回购等方面给予公司大力支持。同时联合评级也关注到公司未来基建项目投资额较大，公司债务规模短期内可能持续上升，土地抵押比率较高和整体资产流动性偏弱等不利因素。

本次债券设置提前分期偿付条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

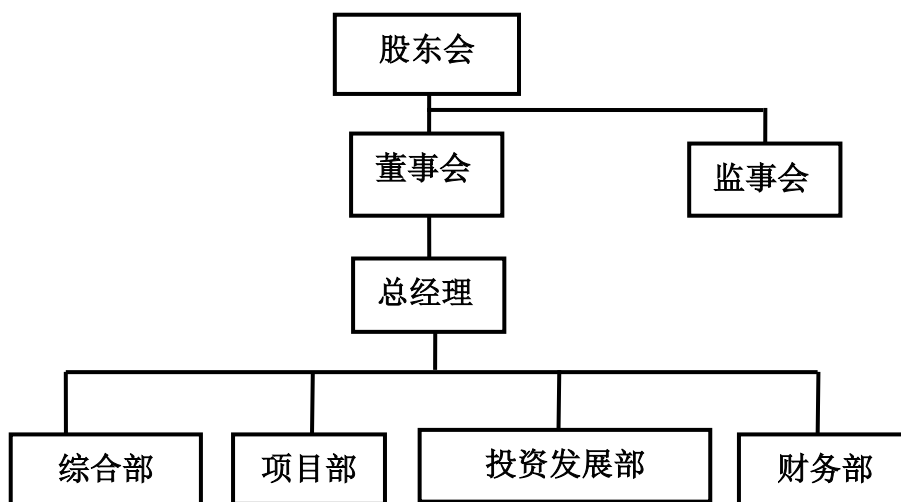
本次债券由重庆三峡提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，重庆三峡担保实力很强，有效提升了本次债券的偿付安全性。

总体看，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 南漳县金财城市建设投资有限公司 股权结构图



附件 2 南漳县金财城市建设投资有限公司 组织结构图



附件 3 南漳县金财城市建设投资有限公司

主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	15.68	25.78	35.52
所有者权益（亿元）	11.77	19.38	20.95
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.87
长期债务（亿元）	1.94	2.02	4.90
全部债务（亿元）	1.94	2.02	5.77
营业收入（亿元）	3.01	3.54	3.93
净利润（亿元）	0.94	0.62	1.36
EBITDA（亿元）	1.01	0.76	1.58
经营性净现金流（亿元）	0.96	1.09	-3.87
应收账款周转次数(次)	4.97	7.41	2.76
存货周转次数（次）	0.23	0.20	0.17
总资产周转次数（次）	0.19	0.17	0.13
现金收入比率（%）	79.87	107.28	45.23
总资本收益率（%）	6.87	3.64	5.81
总资产报酬率（%）	6.29	3.37	4.89
净资产收益率（%）	8.00	4.00	6.76
营业利润率（%）	18.45	18.03	12.64
费用收入比（%）	2.50	2.33	2.69
资产负债率（%）	24.90	24.82	41.02
全部债务资本化比率（%）	14.15	9.45	21.59
长期债务资本化比率（%）	14.15	9.45	18.97
EBITDA 利息倍数（倍）	--	48.30	45.18
EBITDA 全部债务比（倍）	0.52	0.38	0.27
流动比率（倍）	6.51	5.21	3.36
速动比率（倍）	1.20	1.03	1.12
现金短期债务比（倍）	--	--	0.52
经营现金流动负债比率（%）	48.86	24.87	-40.04
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.16	0.12	0.25

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= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/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%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券+融资租赁款+其他非流动负债中金融机构有息借款
 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。