

重庆市金潼工业建设投资有限公司

2018 年度第一期中期票据

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010051】

评级对象: 重庆市金潼工业建设投资有限公司 2018 年度第一期中期票据

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2018 年 8 月 8 日

注册额度: 5 亿元

本期发行: 5 亿元

存续期限: 3 年

增级安排: 重庆三峡担保集团股份有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保

发行目的: 偿还金融机构有息债务

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	3.14	15.28	6.53	11.36
刚性债务	13.60	43.55	53.38	66.24
所有者权益	52.23	54.26	55.82	56.26
经营性现金净流入量	-10.18	-0.22	-7.64	3.10
合并数据及指标:				
总资产	123.38	154.80	164.67	167.26
总负债	42.90	71.15	69.57	71.29
刚性债务	18.50	47.74	49.82	49.62
所有者权益	80.48	83.66	95.11	95.97
营业收入	7.30	8.46	8.30	0.03
净利润	2.72	1.75	1.46	0.86
经营性现金净流入量	-9.59	1.38	-6.29	-1.41
EBITDA	2.76	1.84	1.48	-
资产负债率[%]	34.77	45.96	42.24	42.62
长短期债务比[%]	23.44	54.04	123.61	112.83
权益资本与刚性债务 比率[%]	435.04	175.25	190.89	193.42
流动比率[%]	346.79	323.40	490.22	468.47
现金比率[%]	9.64	36.01	57.12	52.15
利息保障倍数[倍]	2.31	0.86	0.35	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.32	0.92	0.38	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.06	0.03	-
担保人数据(合并口径)				
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
所有者权益合计	50.26	60.98	64.59	65.80
担保责任余额	459.45	564.01	1084.41	964.51
累计担保代偿率[%]	1.26	1.63	1.67	1.48

注: 发行人数据根据金潼工投经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算; 担保人数据根据三峡担保公司经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理、计算

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com

张浩硕 zhs@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **外部支持力度大。**金潼工投是潼南区主要基础设施建设和土地整理主体之一, 承担潼南工业园区土地开发和基础设施建设任务, 在项目、资金等方面持续获得积极支持。
- **财务弹性尚好。**金潼工投资本实力因资产注入逐年增强, 负债程度尚处合理区间, 仍有一定再融资空间。
- **担保增信支持。**三峡担保对本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保, 可有效提高本期债券偿付安全性。

主要风险:

- **债务快速扩张。**随着项目建设推进, 金潼工投刚性债务快速增长, 融资成本偏高, 偿付压力不断上升。
- **资产质量一般。**金潼工投资产中, 土地资产和项目投入占比较大, 变现存在不确定性, 流动性偏弱。
- **对外担保风险。**金潼工投对外担保规模大, 集中于潼南城投, 或有损失风险较高。

评级关注:

- 2018 年 5 月, 潼南区政府印发关于重组整合国有企业的文件, 拟将公司股权划转至区国资中心下属的重庆市潼南区工业投资开发(集团)有限公司, 上述事项的进展以及对公司治理、日常经营产生的影响值得关注。

➤ 未来展望

通过对金潼工投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



重庆市金潼工业建设投资有限公司

2018 年度第一期中期票据

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

经潼南区人民政府潼南府[2011]83 号文件批准，该公司成立于 2011 年 6 月，注册资本为 5 亿元，初始计划由潼南区财政局于 2015 年 12 月 31 日之前分二期缴足。2011 年 6 月潼南县财政局现金出资 0.70 亿元，并以 164.29 亩土地使用权作价 2.20 亿元出资；2012 年 3 月区财政局现金出资 0.25 亿元。2018 年 4 月，潼南区人民政府出具《重庆市潼南区人民政府关于调整区属国有企业股权重组整合事宜的通知》（潼南府[2018]55 号），公司出资人由潼南区财政局调整为重庆市潼南区国有资产管理服务中心（以下简称“潼南区国资中心”）¹，并于当年 7 月 5 日完成工商登记变更。截至本报告日，公司系由潼南区国资中心全资持股，实收资本为 3.15 亿元，注册资本尚未缴足。

该公司是重庆市潼南区主要的开发建设主体之一，主要负责潼南工业园区（简称“潼南工业园”）内土地整理、基础设施建设及国有资产经营管理等业务。

2. 债项概况

（1）债券条款

经潼南区财政局同意²，该公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额不超过 5 亿元的中期票据。本期中期票据发行规模为 5 亿元，期限为 3 年。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	重庆市金潼工业建设投资有限公司 2018 年度第一期中期票据
总发行规模:	5 亿元人民币
本期发行规模:	5 亿元人民币
本期债券期限:	3 年

¹ 潼南区国资中心成立于 2017 年 12 月 11 日，为事业单位法人，属于重庆市潼南区人民政府职能部门，最终控制人为重庆市潼南区人民政府。业务范围：为国有资产管理的金融协调提供保障，承担国资国企管理、金融协调和服务的事务性工作。

² 本期中票在股东未调整之前已经获得决议并启动发行流程，不需要再由国资中心出具决议。

债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	单利按年计息, 每年付息一次, 债券到期后兑付本金并支付最后一期利息
增级安排:	重庆三峡担保集团股份有限公司提供条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源: 金潼工投

(2) 募集资金用途

A. 偿还银行借款

截至 2018 年 3 月末, 该公司刚性债务余额 49.62 亿元, 主要包括银行借款 12.22 亿元、信托借款 11.79 元、应付债券 24.70 亿元。本次发行中期票据所募集的 5 亿元将全部用于偿还公司金融机构有息债务, 且优先用于偿还期限较近的债务, 以提高直接融资比例, 优化债务结构, 降低融资成本。

(3) 信用增进安排

本期中票由重庆三峡担保集团股份有限公司 (简称“三峡担保”) 提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年上半年, 全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落, 金融市场波动幅度显著扩大, 美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显, 美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧, 热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势, 在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下, 经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展, 稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实, 我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年, 全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落, 同时经济增速也有所放缓, 金融市场波动幅度显著扩大, 美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显, 美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧, 热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中, 税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲, 美联储加息缩表有序推进, 特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦, 房地产和资本市场存在风险; 欧盟经济复苏向好而景气度持续回落, 能源价格上涨助推 CPI

改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定CPI印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的CPI均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等

一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，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。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末，我国

城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，行业监管力度进一步加大。4 月，财政部等六部委联合发布《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），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年 2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《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），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《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），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难

度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

潼南区定位为重庆市城市发展新区之一，以发展制造业为主，近年来地方经济尤其是第二产业快速发展，但整体规模较小，经济实力一般。

潼南区原为重庆市潼南县，2015年4月经国务院批复撤县建区，成为重庆市23个市辖区之一。潼南区位于重庆市西北部，东邻合川区、南接大足区、西连四川省资阳市、北靠四川省遂宁市，距重庆市93公里，距成都市中心190公里，是重庆市向西开放的重要通道、成渝经济区中心和川渝合作示范区。截至2017年末，潼南区下辖22个镇及2个街道，面积1583平方公里，常住人口71.57万人，常住人口城镇化率52.24%。

2013年9月，中共重庆市委四届三次全会将重庆划分为都市功能核心区、都市功能拓展区、城市发展新区、渝东北生态涵养发展区、渝东南生态保护发展区等五个功能区域。根据重庆市发展战略布局安排，潼南区被定位为城市发展新区，即重庆市工业化、城镇化的主战场，积聚新增产业和人口的重要区域。近年来潼南区主要经济指标在重庆市各区排名中靠后，但增速处于重庆市中上水平。2015-2017年该区地方生产总值的年复合增长率为12.23%，尤其是第二产业快速发展，占经济总量的比重不断增大，三次产业结构由2015年的17.7:53.9:28.4调整为2017年的16.2:56.0:27.8。

图表 2. 2015 年以来潼南区主要经济指标及增速（单位： %）

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	265.20	12.5	300.65	11.6	334.01	9.1
其中：第一产业增加值 (亿元)	46.82	4.8	52.77	4.5	54.06	4.0
第二产业增加值 (亿元)	143.00	16.2	163.65	14.5	187.14	11.1
第三产业增加值 (亿元)	75.38	11.3	84.23	10.9	92.81	8.5
工业增加值 (亿元)	90.25	12.9	101.84	11.3	113.18	10.6
全社会固定资产投资 (亿元)	330.84	24.9	400.70	21.1	428.44	15.7
城镇居民人均可支配收入 (元)	25932	9.0	28318	9.2	22541	12.4
社会消费品零售总额 (亿元)	76.57	13.5	86.70	13.2	97.00	11.9
三次产业结构比例	17.7:53.9:28.4		16.5:55.0:28.5		16.2:56.0:27.8	

资料来源：潼南区统计局

图表 3. 2017 年重庆市各区县主要经济指标对比情况（单位：亿元，%）

	地区生产总值		工业增加值		固定资产投资	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
重庆市	19500.27	9.3	6587.08	9.4	17440.57	9.5
万州区	965.81	8.5	323.69	8.5	635.05	8.0
黔江区	231.87	5.8	100.13	6.4	262.69	4.0
涪陵区	992.24	9.7	508.02	11.4	800.08	15.5
渝中区	1120.20	5.1	—	—	213.0	-25.1
大渡口区	196.50	7.4	52.50	10.6	208.50	10.0
江北区	441.40	9.7	674.40	24.1	329.60	7.2
沙坪坝区	860.20	7.1	313.80	11.1	637.80	6.40
九龙坡区	1135.00	8.3	—	—	—	—
南岸区	791.6	7.0	—	6.5	413.0	5.1
北碚区	508.66	9.7	258.83	11.9	626.31	8.3
渝北区	1447.20	7.0	707.97	3.0	1210.00	10.6
巴南区	716.60	10.1	236.40	10.8	732.40	3.9
长寿区	509.90	9.0	—	—	600.80	6.6
江津区	757.10	9.9	374.50	11.0	834.50	11.7
合川区	580.00	9.8	—	—	—	—
永川区	704.50	9.4	309.40	10.9	—	13.1
南川区	233.39	9.5	59.66	10.2	185.90	15.4
綦江区	362.13	10.0	451.37	15.4	417.46	15.4
大足区	—	9.6	204.00	10.8	676.00	14.0
璧山区	480.10	10.1	—	—	702.00	11.0
铜梁区	381.80	9.8	180.30	10.5	599.20	5.3
潼南区	334.01	9.1	113.18	10.6	428.44	15.7
荣昌区	414.79	9.2	208.76	10.5	561.25	13.5
开州区	399.59	7.9	112.25	7.7	427.28	10.3
梁平区	298.10	8.9	123.93	9.4	247.63	9.6
武隆区	160.49	7.7	28.77	10.6	144.32	10.0
城口县	48.79	5.0	9.20	2.4	71.12	8.8
丰都县	187.00	1.5	—	—	251.20	15.0
垫江县	276.76	8.5	112.22	8.6	347.84	12.6
忠县	271.33	12.0	95.87	21.1	—	—
云阳县	230.00	10.0	—	—	290.00	17.4
奉节县	251.18	10.8	30.96	19.4	300.10	20.3
巫山县	116.15	10.0	12.30	8.1	151.79	18.3
巫溪县	87.15	2.4	—	—	133.50	-12.4
石柱土家族自治县	162.28	9.0	58.67	10.8	142.36	16.0
秀山土家族苗族自治县	167.00	9.0	58.80	9.0	166.8	16.0
酉阳土家族苗族自治县	140.33	6.0	67.62	—	140.04	13.6
彭水苗族土家族自治县	140.80	6.0	—	—	—	—

资料来源：公开资料整理

注：“—”系无法从公开渠道获取数据

作为重庆市重要的制造业基地之一，潼南区工业经济快速发展，形成了以智能手机及智能终端产业、智能装备及智能制造业、天然气综合利用及精细化工产业、环保科技及新材料新能源产业、农产品加工及绿色健康品产业、大众消费品及特色轻工业³等产业集群。2017年，潼南区六大产业集群实现产值412.03亿元，同比增长11.3%，合计贡献了区域内89.30%的规模以上工业产值。其中第一大产业智能手机及智能终端产业集群实现产值262.56亿元，占比为63.72%；清洁能源收入、农副产品加工、消费品工业、精细化工、机械制造业分别实现产值45.33亿元、32.65亿元、29.17亿元、22.33亿元和19.99亿元，同比增速分别为110.8%、20.3%、-19.0%、13.1%和-3.5%。由于统计方法制度改革、规模企业数量减少、升规企业产能释放不足，2017年潼南区规模以上工业总产值绝对值较上年减少7.94%，但同口径增长11.1%。2018年上半年度，潼南区规上工业企业总产值128.64亿元，增长19.5%。从产业类型看，六大产业集群总产值37.5亿元，增长17.5%。其中环保科技及新材料新能源产业、农产品加工及绿色健康品产业、天然气综合利用及精细化工产业、智能手机及智能终端产业、智能装备及智能制造业分别实现产值24.04亿元、13.17亿元、11.81亿元、60.53亿元、7.15亿元，分别增长12.9%、3.9%、18.3%、40.5%、8.5%，大众消费品及特色轻工业产值10.26亿元，下降13.5%。

图表 4. 2015 年以来潼南区主要规模以上工业产值（单位：亿元，%）

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
规模以上工业总产值	386.35	29.4	501.23	20.02	463.17	11.1
其中：智能手机及智能终端产业	223.60	45.5	257.20	14.6	263.01	5.7
智能装备及智能制造业	17.00	9.0	20.30	10.6	20.49	-2.8
天然气综合利用及精细化工产业	11.80	-25.7	16.50	31.2	22.86	16.2
环保科技及新材料新能源产业	6.40	0.5	23.00	250.9	45.41	111.1
农产品加工及绿色健康品产业	80.40	10.2	96.60	18.7	32.65	20.3
大众消费品及特色轻工业					28.93	-19.8
合计占规模以上工业产值的比重	87.80		82.52		89.24	

资料来源：潼南区统计局和潼南工业园区管委会

潼南区以旅游、商贸为支撑的第三产业发展良好。依托双江古镇核心区及大佛寺等旅游景区，同时结合现代农业示范区菜花节、太安鱼美食文化节和塘坝桑葚采摘节等活动，2017年潼南区共接待游客738万余人次，同比增长14.0%；实现旅游综合收入37.3亿元，增长19.0%。潼南区商贸产品以灯具销售为主。随着西南国际灯具城三期建成运营，潼南区已发展成为西部最大的灯具批发市场，2017年现代灯饰、家居建材等五大专业市场销售额30亿元以上。此外，潼南区电子商务进一步发展，电商网络已覆盖全区，京东、阿里巴巴等

³ 2016年以前，潼南区规模以上工业产业类型包括电子信息、机械制造、精细化工、清洁能源、消费品工业等；2017年前四类在统计时更名为智能手机及智能终端产业、智能装备及智能制造业、天然气综合利用及精细化工产业、环保科技及新材料新能源产业，消费品工业拆分为农产品加工及绿色健康品产业和大众消费品及特色轻工业。

9家知名电商入驻，2017年电商交易额逾35亿元。

潼南区固定资产投资规模持续扩大。从投资领域看，近三年工业投资快速增大但增速逐年放缓，2017年完成工业投资197.19亿元，同比增长26.3%，增速较上年提高5.7个百分点，其中工业技改投资58.31亿元，增长159.7%，增速较上年提高24.6个百分点。基础设施投资较快速扩大，2017年全区基础设施建设投资197.35亿元，同比增长35.6%，占全社会投资的46.06%。受房地产景气度和区域内项目开发进度影响，潼南区房地产开发投资增速明显下滑，2017年完成房地产开发投资33.46亿元，同比减少12.4%。2018年1-2月，潼南区累计完成固定资产投资26.98亿元，同比增长11.6%，其中工业投资9.83亿元，占总投资的36.4%，同比增长20.4%；交通投资2.45亿元，同比增长163.4%；房地产开发投资3.25亿元，同比增长70.7%。

图表 5. 2015-2017 年潼南区主要固定资产投资情况（单位：亿元，%）

	2015 年		2016 年		2017 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	135.19	32.9	163.07	20.6	197.19	26.3
基础设施	130.66	39.9	145.58	11.4	197.35	35.6
房地产	44.55	18.8	38.21	-14.2	33.46	-12.4

资料来源：潼南区统计局

近年来，潼南区楼市景气度较大幅波动。2015年，潼南区房地产总体呈良性发展态势。2016年2月，重庆市出台的《重庆市推进供给侧结构性改革工作方案》中提到：加大力度去除房地产库存，两年内土地供应规模逐年减少10%，商品房新开工面积增速控制在3%以内。当年潼南区新开工面积同比大幅减少；商品房销售量升价跌。2017年，潼南区房屋施工面积与上年基本持平，新开工面积明显增加；商品房销售状况明显弱化，全年销售面积125.12万平方米，同比减少7.1%；商品房销售额43.29亿元，同比减少5.1%。受益于一二线城市房产溢出效应，2018年1-2月潼南区房地产去化加快，当期商品房销售面积25.52万平方米，同比增长27.3%；商品房销售额9.97亿元，同比增长46.4%。

图表 6. 2015-2017 年潼南区房屋建设、销售情况（单位：%）

	2015 年		2016 年		2017 年	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速
房屋施工面积（万平方米）	634.0	31.8	631.2	-0.4	633.09	0.3
新开工面积（万平方米）	216.67	31.8	54.9	-74.7	78.46	42.9
商品房销售面积（万平方米）	99.7	30.4	134.6	35.1	125.12	-7.1
商品房销售额（亿元）	35.11	12.4	45.60	29.9	43.29	-5.1

资料来源：潼南区统计局

潼南工业园区为潼南区发展第二产业的重要载体，近年来发展态势良好，对地方经济增长支撑的力度不断增强。

重庆潼南工业园区于 2007 年 7 月经重庆市人民政府批复设立，为潼南区发展第二产业的重要载体，主要承接江浙沪、南部沿海等地区的产业转移。园区规划控制面积 25.36 平方公里，按“一园三区”规划打造，其中南区规划面积 12 平方公里，重点发展智能装备制造、汽车、新材料产业、轻纺纸业及灯具灯饰产业，入驻了重庆宝控智能设备有限公司、西南国际灯饰城、重庆华祥特殊钢有限公司等厂商；北区规划面积 8.36 平方公里，依托天然气资源，重点发展以天然气为原料和燃料的精细化工、清洁能源等产业，引入了重庆民丰化工有限责任公司和重庆安钾肥有限公司等化工企业；东区规划面积 5 平方公里，主要为电子信息、现代灯饰、汽车配件等产业集中进行金属表面处理服务，引入了重庆巨科环保股份有限公司和重庆远达催化剂制造有限公司等。

潼南工业园不断推进园区基础设施建设，围绕产业链实施专业化招商，各项经济指标获得了较快的增长。2017 年，潼南工业园实现工业增加值 81.90 亿元，同比增长 16.3%；完成全社会固定资产投资 151.59 亿元，同比增长 34.9%；招商引资内资 80.48 亿元，同比增长 14.9%。

图表 7. 潼南工业园经济发展情况（单位：亿元，%）

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
工业增加值	61.11	20.2	70.40	15.2	81.90	16.3
固定资产投资	70.63	17.4	112.39	59.1	151.59	34.9
招商引资内资	54.52	32.7	70.00	28.4	80.48	14.9

资料来源：潼南工业园区管委会

近三年，潼南工业园土地市场波动较大。因出让大量商住用地，2015 年工业园土地出让总价为 27.34 亿元，相对于其他年度明显偏高；2016 年园区出让的均为工业用地，出让总价仅 0.84 亿元；2017 年除挂牌出让 744.29 亩工业用地（成交价 0.64 亿元）外，园区还划拨 100.33 亩军事设施用地（成交价 0.83 亿元）给潼南区公安局。需注意到，为招商引资，2015-2017 年园区内工业用地出让单价仅分别为 6.25 万元/亩、8.60 万元/亩和 8.60 万元/亩，远低于土地整理成本（一般约 30 万元/亩）。未来，潼南工业园土地市场走势视招商引资、土地政策而定，存在较大不确定性。

图表 8. 2015-2017 年潼南工业园土地市场交易情况

	2015 年	2016 年	2017 年
土地出让总面积（亩）	2555.62	973.37	854.61
其中：工业用地出让面积（亩）	1023.93	973.37	854.61
商住用地出让面积（亩）	1531.69	—	—
土地出让总价（亿元）	27.34	0.84	1.47
其中：工业用地出让总价（亿元）	0.64	0.84	0.64
商住用地出让总价（亿元）	26.7	—	—
土地出让均价（万元/亩）	107.00	8.60	17.18

其中：工业用地出让单价（万元/亩）	6.25	8.60	8.60
商住用地出让单价（万元/亩）	174.00	—	—

资料来源：潼南工业园区管委会

2. 业务运营

该公司主要在潼南工业园区内从事土地开发和基础设施建设任务，项目主要采取政府委托代建运营模式，另有少量自持运营。公司后续项目投入偏大，存在持续的投融资压力。

该公司为潼南区主要的政府性项目投融资主体，主要承担金潼工业园内土地整理开发、基础设施项目建设，并于近期开展园区物业开发。2015-2017 年公司营业收入分别为 7.30 亿元、8.46 亿元和 8.30 亿元，其中土地整理开发收入占比一直超过 65%。2018 年第一季度，公司尚未报送成本收入确认函⁴，当期主业尚无收支结转，仅实现租赁收入 266.84 万元。

图表 9. 2015 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	73010.28	100.00	84563.39	100.00	82957.61	100.00	266.84	100.00
土地整理开发	50206.80	68.77	73840.04	87.32	57555.89	69.38	—	—
基础设施建设	22803.48	31.23	10556.87	12.48	24503.55	29.54	—	—
租赁业务	—	—	166.48	0.02	898.18	1.08	266.84	100.00
毛利率	4.76		4.95		1.86		-34.86	
土地整理开发	4.76		4.76		1.90		—	
基础设施建设	4.76		4.76		1.90		—	
租赁业务	—		100.00		-2.23		-34.86	

资料来源：金潼工投

(1) 土地整理业务

经潼南区人民政府《关于组建重庆市金潼工业建设投资有限公司的批复》（潼南府[2011]83 号）授权，该公司负责对潼南工业园区规划范围内的土地进行整理开发，业务模式为：公司就每块土地与潼南区人民政府签订《土地整理项目委托协议》，并根据项目总投资及当期完工进度确认当期土地整理成本，并以土地整理成本加成 5% 作为结算价款，由潼南区财政局与公司结算，确认土地整理开发收入。

根据潼南区财政局出具的《关于潼南区项目建设和土地整理开发 2015-2017 年成本收入确认函》（潼财函[2015]138 号、潼府函[2017]175 号），2015-2017 年该公司分别确认土地整理开发收入 5.02 亿元、7.38 亿元和 5.76 亿元，资金于当年全部回笼。截至 2017 年末，公司在整理的土地概算总投资 25.14 亿元，已投入 20.76 亿元。

⁴ 一般于年底集中性报送。

图表 10. 公司土地整理主要项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	已投资额	未来投资计划 ⁵		
			2018 年	2019 年	2020 年
17#地块	13600.00	7677.91	2961.05	1776.63	1184.42
B3-30-1 地块	2500.00	5290.67	—	—	—
B4-3-01 号地块	5500.00	4850.22	32489	194.93	129.96
B4-6 地块	9200.00	11707.74	—	—	—
B4-6 东段及维尔美二期地块	9800.00	7061.75	1369.13	821.48	547.65
安康街延长段地块	1500.00	5062.47	—	—	—
电力公司 1 号地块	1200.00	5014.25	—	—	—
华夏集团一期地块	7400.00	7367.30	16.35	9.81	6.54
廉租房地块	4300.00	5775.84	—	—	—
龙光电子厂地块	3000.00	5517.51	-	-	-
南区 B4-2、3、4 地块（松品电子）	11400.00	7195.70	2102.15	1261.29	840.86
南区 C2-27-05（02）地块	6000.00	5879.37	60.32	36.19	24.13
仁豪地块项目	37000.00	19971.31	8514.35	5108.61	3405.74
特色街地块	12500.00	3077.61	4711.20	2826.72	1884.48
维生素 K3 地块（北区）项目	26500.00	51594.50	-	-	-
土地前置费用	100000.00	54512.06	22743.97	13646.38	9097.59
合计	251400.00	207556.21	42803.39	25682.03	17121.35

资料来源：金潼工投

该公司除从事土地开发外，还拥有较大量土地资产。截至 2018 年 3 月末，公司获得的土地使用权共计 63 宗，面积 4599.46 亩，土地账面价值 78.78 亿元，用地性质主要为商住用地、工业用地和城镇住宅用地。公司土地资源主要来自国有划拨和公开市场招拍挂，其中国有划拨土地面积为 1897.51 亩，账面价值 39.51 亿元，可用于公司自主经营；挂牌出让土地面积为 2204.78 亩，账面价值 38.00 亿元，可用于转让交易；司法拍卖土地面积为 497.17 亩，账面价值 1.27 亿元。

（2）基础设施建设

该公司负责潼南工业园内绝大部分基础设施建设，包括：路桥、公建配套项目等。在具体操作过程中：公司与潼南区人民政府签订《项目代建合作协议书》，由公司负责项目的融资、项目招投标、项目建设、项目管理以及项目竣工验收等事宜，在项目竣工验收后，公司与政府相关部门办理移交。政府每年根据建设工程总投资和完工进度与公司结转基础设施建设成本，并以成本的 105% 确认基础设施建设收入。

根据潼南区财政局出具的《关于潼南区项目建设和土地整理开发 2015-2017 年成本收入确认函》（潼财函[2015]138 号、潼府函[2017]175 号），2015-2017 年该公司分别确认基础设施建设收入 2.28 亿元、1.06 亿元和 2.45 亿

⁵ 计划总投资金额系早期项目可研批复数，后续建设中，因规划调整及成本变动等因素，导致部分地块实际投资额将超过计划总投资。

元，同期分别回笼资金 2.28 亿元、1.05 亿元和 2.27 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司在建的基础设施项目总投资 28.34 亿元，累计已投资 19.34 亿元。

图表 11. 公司在建基础设施项目情况 (单位: 万元)

项目	建设期间	总投资	已投资	未来投资计划	
				2018 年	2019 年
Z1 道路	2013-2018	4700.00	3099.35	1025.91	—
Z4 道路	2013-2018	2400.00	1561.11	400.00	—
潼南工业园区 H1 道路	2013-2019	3700.00	3055.52	300.00	381.67
朝阳湖综合整治工程	2013-2019	130000.00	104246.56	7726.03	7726.03
其他	—	142552.70	81417.65	18340.52	18340.52
合计		283352.70	193380.19	27792.46	26448.22

资料来源：金潼工投（截至 2018 年 3 月末）

为了改善潼南工业园投资环境、促进当地经济发展，该公司还建设重庆潼南创新创业示范基地（16 金潼债 01、17 金潼债 01 募投项目），项目总用地面积 87.27 万平方米，建设内容包括标准化厂房 96 栋（建筑面积 120 万平方米），办公楼 2 栋（建筑面积 2 万平方米）、创业设计研发中心 1 栋（建筑 1 万平方米）、双职工宿舍用房 7 栋（建筑面积 6 万平方米）、仓储物流等附属用房 6 栋（建筑面积 6 万平方米），机动车停车位 4000 个。该项目于 2017 年 11 月动工建设，预计 2019 年下半年竣工，概算总投资 23.39 亿元，目前项目主体正在进行修建，截至 2018 年 3 月末已投资 13.71 亿元，建设资金来源于自有资金、债券发行和银行借款。建成后，公司拟通过物业租售回收投资和收益，一定程度上可扩充主业盈利和现金流入，不过短期内面临较大的资本性支付压力。

此外，自 2016 年以来，该公司因持有标准厂房取得部分租赁收入，规模相对较小。公司出租厂房面积约 5 万平方米，厂房入住率约 80%-90%，出租均价在 6-7 元/平方米/月。2016-2017 年，公司分别实现租赁收入 166.48 万元、898.18 万元，随入驻企业增加及免租期（1 年）到期而明显增长。由于公司 2016 年经营性物业折旧计入管理费用而 2017 年在营业成本中核算，造成两年间租赁业务毛利率大幅波动，分别为 100.00%和-2.23%。

管理

该公司为潼南区国资中心的直属企业，公司已建立了较完整的法人治理结构，并形成了一套完整的组织层级结构，在资金管理、投融资管理和项目建设管理等方面均建立了管理制度，能满足业务开展需要。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

2018年7月5日股权变更后，该公司控股股东由潼南区财政局调整为区国资中心。

2018年5月，潼南区政府印发《重庆市潼南区人民政府关于调整区属国有企业股权重组整合事宜的通知》（潼南府[2018]55号），潼南区政府将重组整合国有企业，根据各单位职能分工不同，将股权分别划入新设的工投集团、农投集团、城投集团、旅投集团、水务集团、建工集团、担保公司，上述新设集团的股权无偿划转给国资中心。

2018年4月，重庆市潼南区工业投资开发（集团）有限公司成立（以下简称“工投集团”）。根据潼南府[2018]55号文件，该公司股权将划转至工投集团，本评级机构将持续关注该事项的实施进展以及对公司治理、日常经营产生的影响。

(2) 公司治理

该公司不设股东会，由潼南区国资中心行使股东权利，根据公司章程约定，公司设有董事会、监事会和经营管理层。公司董事会由5人组成，其中设董事长1名，副董事长1名，董事3名，其中职工代表董事1人，由公司职工代表大会选举产生，其余非职工代表董事由工投集团党委委派或更换，董事每届任期3年。公司设监事会，由5人组成，其中职工代表监事2人，通过公司职工代表大会选举产生，其余非职工代表监事由工投集团党委委派或更换，任期每届为3年，并由工投集团党委在监事会成员中指定监事会主席。公司设总经理、副总经理、总工程师，均由工投集团党委委派或更换。根据潼高新党工委[2018]1号《关于罗波等10名同志免职的通知》、潼工投党委[2018]11号《关于徐传喜等20名同志任职的通知》、潼工投党委[2018]17号《关于李艳等20名同志任职的通知》文件，公司原部分高管调任工投集团，并任命合适人员出任公司管理职务。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司为潼南区的开发主体之一，通过与潼南区政府签订合同承接土地开发和基础设施建设业务，由此与潼南区财政局之间产生业务往来以及经营性和非经营性资金往来。

图表 12. 公司 2015-2017 年末主要关联资金情况（单位：万元）

关联方	款项性质	2015 年末	2016 年末	2017 年末
潼南区财政局	应收账款	20991.79	60266.50	64778.63
潼南区财政局	预付账款	63.26	63.26	—
潼南区财政局	其他应收款	73369.28	80569.13	—

重庆市凉风娅信用担保有限公司	其他应收款	—	5000.00	—
潼南区工业园区管委会	其他应收款	—	—	57637.06
潼南区财政局	其他应付款	142487.82	92248.83	112190.03

注：根据金潼工投提供的资料整理、绘制

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

根据经营管理的需要，该公司设置了综合部、规划建设部、监察部、财务部、融资部、招商引资部、征拆部、资产部、群工部和合同部等 10 个职能部门，各部门职责明确，并通过不断修订和完善各项规章制度，保证公司业务的顺利开展。

(2) 管理制度及水平

在财务管理上，该公司制定并执行的财务会计制度包括：收入管理制度、票据管理制度、支出审批制度、报账制度和费用报销管理制度，以规范公司会计核算、加强会计监督、保障财务会计数据准确。其中，费用报销管理制度对工程及拆迁资金支出的管理做出了严格规定，保证了费用管理支出的规范性。

在项目工程方面，该公司规划建设部制定了规范的管理制度，包括现场施工协调例会、现场专题技术会议的组织，对现场经济签证、现场技术核定单、现场收方单、材料进场认证单、材料询价单、工程项目检查验收、竣工移交、工程项目结算等方面进行规范，以及对工程项目资料分类管理、签收传递及表格样式等方面做出了严格要求。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

据该公司 2018 年 5 月 15 日的《企业信用报告》所载，公司本部无违约情况发生；2017 年 11 月，重庆市潼南区环保局开具处罚决定书（潼环罚[2017]23 号），由于公司工业园区东区污水处理厂项目违反环境影响评价制度，责令罚款 10.00 万元，罚款已于 2018 年 3 月 5 日缴纳。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台的 2018 年 7 月 25 日信息查询结果，公司不存在异常情况。

3. 发展战略

潼南县“撤县设区”以来，该公司对潼南工业园“空间规划”、“产业规划”进行优化，推进南区扩区工作，对东区控制性规划路网优化。未来公司将继续完善园区基础设施建设，进一步保障企业顺利入驻和投产。除在开发土地和基建项目外，公司于 2018 年陆续启动以下项目，计划总投资 10.14 亿元，未来存在持续的资金压力。

图表 13. 公司拟建项目（单位：万元）

项目名称	建设期间	总投资额	未来三年投资计划			项目审批情况
			2018 年	2019 年	2020 年	
T5 二标段	2018-2020	1753.00	1753.00	—	—	立项中
T4 道路	2018-2020	5313.00	5313.00	—	—	立项中
J4 道路二标段	2018-2020	2509.00	2509.00	—	—	立项中
东区企业服务中心	2018-2020	4288.00	4288.00	—	—	已立项
南四路延长段二标段	2018-2020	597.00	597.00	—	—	立项中
Z15 道路	2018-2020	14786.00	7393.00	4435.80	2957.20	立项中
H2 道路	2018-2020	1980.00	1980.00	—	—	立项中
拦截坝	2018-2020	512.00	512.00	—	—	立项中
肖家祠堂	2018-2020	10253.00	6051.00	2521.20	1680.80	已立项
大溪沟景观公园设计	2018-2020	35820.00	17910.00	10746.00	7164.00	已立项
江北围城路	2018-2020	18966.00	9568.00	5638.80	3759.20	已立项
大溪路	2018-2020	4635.00	4635.00	—	—	已立项
合计	—	101412.00	62509.00	23341.80	15561.20	—

注：根据金潼工投提供的资料整理、绘制（截至 2018 年 3 月末）

财务

该公司资本实力得益于资金注入而逐年增强，同期刚性债务规模持续扩张，债务偿付压力不断加大。公司现有资产质量一般，对债务偿付保障程度主要取决于土地资产的变现能力和代建项目回购进度。公司主业盈利能力弱，主要依靠财政补贴实现一定利润。

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015-2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

财政部于 2017 年 4 月 28 日、2017 年 5 月 10 日分别发布了《企业会计准则第 42 号-持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号-政府补助》（修订），并定于 2017 年 5 月 28 日、2017 年 6 月 12 日分别施行。该公司根据上述会计准则变更条款，对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理。

截至 2018 年 3 月末，该公司纳入合并范围子公司共 1 家，即重庆市潼南区现代农业开发有限公司（以下简称“潼南农业”），近三年来无变化。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

依托政府债务置换资金注入、引入外部投资者，该公司自有资本实力不断提升，2015-2017 年末，公司所有者权益分别为 80.48 亿元、83.66 亿元和 95.11 亿元。2016 年公司收到潼南区财政局拨付的置换债券资金 1.29 亿元（计入资本公积），2017 年重庆潼南双创股权投资基金合伙企业（有限合伙）⁶向潼南农业货币增资 9.99 亿元，资本公积和少数股东权益相应增加⁷。2017 年末净资产中，3.15 亿元为实收资本、78.97 亿元为资本公积，其余为盈余公积和未分配利润。公司资本公积包括土地使用权 37.31 亿元、货币资金 33.20 亿元、股权投资 8.47 亿元。

因融资环境较为宽松，该公司 2016 年大幅举债，负债规模由 2015 年末的 42.90 亿元快速增至 71.15 亿元；2017 年偿还部分到期信托借款，年末负债总额降至 69.57 亿元。近三年末公司资产负债率分别为 34.77%、45.96%和 42.24%，财务杠杆尚处合理区间。刚性债务是公司负债的主要构成，2015-2017 年末分别为 18.50 亿元、47.74 亿元和 49.82 亿元，占负债的比重由 2015 年末的 43.12% 至 2017 年末的 71.61%。除刚性债务外，公司负债中往来款（计入其他应收款）规模较大，债权人主要为潼南区财政局，不计息，无明确偿付期限。

B. 刚性债务

该公司刚性债务主要集中在其他应付款⁸中的有息债务、银行借款、应付债券和应付融资租赁款等，2015-2017 年末分别为 18.50 亿元、47.74 亿元和 49.82 亿元。

该公司主要建设资金来自股东、其他政府机关和下属企业给予的往来款，并从信托和非金融机构借入有息债务，由此形成了大额其他应付款。2015-2017 年末，公司其他应付款分别为 32.24 亿元、45.22 亿元和 29.87 亿元，占负债的比重分别为 75.15%、63.56%和 42.94%；2017 年末其他应付款中往来款主要包括应付潼南区财政局 11.22 亿元往来款、应付重庆市潼南县坤爵建设投资有限公司往来款 3.18 亿元以及有息债务 11.79 亿元（上年末为 16.79 亿元）。

⁶ 重庆潼南双创股权投资基金合伙企业（有限合伙）的约定出资额为 40 亿元，其中华澳国际信托有限公司、该公司本部、重庆市潼诚股权投资基金管理有限公司需分别对重庆潼南双创股权投资基金合伙企业（有限合伙）出资 35.96 亿元、4.00 亿元和 400 万元，至目前均已到约定出资额的 25%。在合伙企业成立后的第 6 至 10 年，潼南城投分别受让优先级出资额的 0.50 亿元、0.50 亿元、0.50 亿元、0.50 亿元和 6.99 亿元，该公司本部和子公司潼南农业提供转让保证；权益维持费为 6.90%/年，按季支付。

⁷ 对潼南农业的增资部分（1.68 亿元）计入少数股东权益，吸收少数股东增资产生的溢价（8.31 亿元）全部计入资本公积。

⁸ 该公司将信托借款及部分有息债务计入其他应付款中，其中包含部分期限在 1 年以上的有息债务，故公司实际长短期刚性债务结构与报表上不一致。

图表 14. 2017 年末公司其他应付款主要明细（单位：亿元）

项目	期末金额	性质	期限	年利率	保证方式
重庆市潼南区财政局	11.22	往来款	—	—	—
重庆市潼南县坤爵建设投资有限公司	3.18	往来款	—	—	—
渤海国际信托股份有限公司	7.70	借款	2016/6/8-2021/6/7	6.3	潼南城投 保证担保
长安国际信托股份有限公司	3.65	借款	2016/7/13-2020/7/12	6.35	潼南农业 保证担保
中信信托有限责任公司	0.44	借款	2017/11/3-2019/11/3	7.45	信用
潼南县土地储备中心	2.01	往来款	—	—	—
园区管委会	0.92	往来款	—	—	—
潼南县富潼林业开发有限公司	0.33	往来款	—	—	—
其他	0.42	往来款	—	—	—
合计	29.87	—	—	—	—

注：根据金潼工投所提供资料整理、绘制

该公司银行借款 2015-2017 年末分别为 7.23 亿元、12.70 亿元和 12.88 亿元，偏重于中长期融资，以抵押借款为主，融资成本偏高，年利率在 6.40%-7.04% 之间。为拓展直接融资渠道，2016 年 11 月和 2017 年 7 月公司分别发行了本金 10 亿元和 14.9 亿元的公司债券（16 金潼债 01、17 金潼债 01），2017 年末应付债券增至 24.69 亿元。此外，公司通过融资租赁款融入部分资金，2015-2017 年末长期应付款分别为 1.90 亿元、1.16 亿元和 0.37 亿元，随融资租赁款偿还而不断减少。

图表 15. 公司 2017 年末银行借款情况（单位：万元）

借款主体	借款金融机构	贷款起止时间	贷款余额	借款利率	担保方式
本部	华夏银行九龙坡支行	2016/12/21-2021/12/20	36,000.00	6.50%	抵押
本部	华夏银行九龙坡支行	2015/4/10-2018/3/31	26,000.00	7.00%	抵押
潼南农业	农发行潼南支行	2014/11.19-2019/11/18	4,866.00	7.04%	抵押
潼南农业	农发行潼南支行	2013/1/25-2018/1/23	4,940.00	6.40%	抵押
本部	重庆银行潼南支行	2016/4.26-2021/4/27	18,500.00	6.65%	抵押
本部	重庆银行潼南支行	2016/3.29-2021/3/28	18,500.00	6.65%	抵押
本部	重庆银行潼南支行	2016/10/10-2018/10/09	20,000.00	7.00%	信用
合计	—	—	128,806.00	—	—

注：根据金潼工投所提供资料整理、绘制

图表 16. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	发行时间	备注
16 金潼债 01	10.00	7 年	5.45	2016 年 11 月	债券存续期内第 3-7 个计息年
17 金潼债 01	14.90	7 年	6.50	2017 年 7 月	债券存续期内第 3-7 个计息年

资料来源：Wind 资讯（截至 2018 年 6 月末）

2018 年以来，该公司负债规模稳定，结构未有重大变化。

C. 或有负债

该公司为潼南区部分企事业单位提供担保，2018年3月末对外担保余额为37.40亿元，担保比率为38.97%，或有损失风险较大。潼南城投为公司最主要的担保对象，2017年末其经审计的资产总额246.44亿元，所有者权益为123.38亿元；2017年实现营业收入10.04亿元，净利润2.53亿元。

图表 17. 2018年3月末公司对外担保事项 (单位：亿元)

被担保方	担保余额	担保类型	担保方式	到期日
重庆市潼南区人民医院	1.50	贷款	抵押担保	2018/10
潼南城投	1.50	贷款	保证担保	2019/9
	2.00			2020/1
	6.00			2022/12
	7.70			2023/6
	10.90			2031/2
	7.80			2034/10
合计	37.40	—	—	—

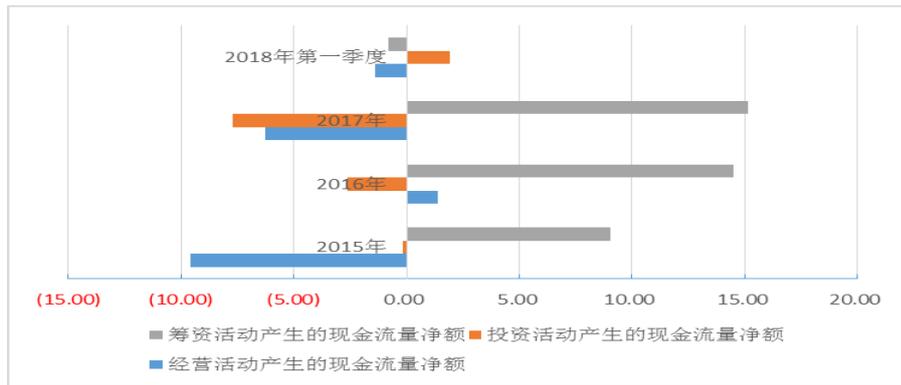
注：根据金潼工投所提供资料整理、绘制

(2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要体现土地整理收支、基础设施建设及回购、财政补助和非经营性往来。近年来，公司因前期垫支大量工程款及购买土地支出，无法为土地出让返还和基建项目收入所弥补，导致销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、接受劳务支付的现金之间存在大额缺口，2015-2017年分别为-27.33亿元、-4.86亿元和-8.03亿元，其中，2015年主要系土地资产购置导致当年缺口明显偏大。公司因政府补贴以及频繁的资金往来形成了大额其他与经营活动有关的现金，2015-2017年收支相抵后分别实现净额17.85亿元、6.45亿元和2.06亿元，其中2015年呈大额净流入系因获取大量往来款。多重因素共同作用下，2015-2017年公司经营活动产生的现金净流量分别为-9.59亿元、1.38亿元和-6.29亿元。由于对外股权投资、购买保本型银行理财和基金借款劣后级出资增加，公司投资环节现金净流出额逐年扩大，2015-2017年分别为-0.14亿元、-2.63亿元和-7.72亿元。公司建设资金缺口主要通过借款和股东注资弥补，近三年筹资性现金分别净流入9.02亿元、14.53亿元和15.15亿元。

2018年第一季度，该公司仍维持一定规模的土地整理和基础设施建设投入，受益于回收部分到期理财产品本息，非筹资性现金流量净额为5164.18万元，当期公司未新增外部融资，筹资活动产生的现金流量净额因借款偿还和利息支付而净流出8162.08万元。

图表 18. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据金潼工投所提供资料整理、绘制

（3）资产质量分析

近年该公司资产总额呈现递增趋势，2015-2017 年末分别为 123.38 亿元、154.80 亿元和 164.67 亿元，增量主要来自存货、货币资金和可供出售金融资产，占 2017 年末资产总额的比重分别为 68.86%、10.79%和 5.65%；其他应收款较大幅波动，2017 年末占资产总额的 8.05%。

图表 19. 公司核心资产分布及变化趋势（亿元，%）

项目	2015 年末		2016 年末		2017 年末		2018 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.35	2.71	16.63	10.74	17.77	10.79	17.47	10.44
其他应收款	10.84	8.79	20.71	13.38	13.26	8.05	12.37	7.40
存货	103.83	84.15	105.65	68.25	113.39	68.86	118.24	70.79
可供出售金额资产	0.07	0.06	2.63	1.70	9.30	5.65	7.37	4.40

注：根据金潼工投所提供资料整理、绘制

该公司存货由于项目推进而小幅递增，由 2015 年末的 103.83 亿元增至 2017 年末的 113.39 亿元。从构成上看，存货主要形成于土地资产及项目开发成本，2017 年末土地资产账面价值为 78.78 亿元，多数为城镇混合住宅用地，已抵押土地价值 27.63 亿元；开发成本为 34.61 亿元，主要为土地整理、基础设施建设投入，变现取决于项目进度和回购安排。可供出售金融资产快速增长，2015-2017 年末分别为 695.50 万元、2.63 亿元和 9.30 亿元，其中 2016 年增加系购入银行理财产品 2.56 亿元，并投资重庆市凉风垭信用担保有限公司、重庆市潼南区天然气有限责任公司；2017 年增量则主要系对重庆市凉风垭信用担保有限公司增资 1.02 亿元、基金借款劣后级出资款 1.00 亿元和产业投资基金出资款 3.58 亿元⁹。其他应收款主要系与潼南区属企事业单位的非经营性往来，2015-2017 年末分别为 10.84 亿元、20.71 亿元和 13.26 亿元，2017 年末明显减少主要是潼南工业园区管委会代潼南区政府偿还部分款项¹⁰，年末余额包

⁹ 2017 年，该公司对重庆市友潼股权投资基金合伙企业（有限合伙）出资 3.55 亿元，计划未来退出时由大股东回购或到期还本，具体投资期限和收益未定。

¹⁰ 2016 年末，该公司其他应收款中涉及潼南区财政局和潼南工业园区管委会的余额分别为 8.06

括应收潼南工业园区管委会 8.32 亿元、应收潼南城投 4.26 亿元、应收重庆市潼南县坤爵建设投资有限公司 2.01 亿元等。公司货币资金逐年递增，2015-2017 年末分别为 3.35 亿元、16.63 亿元和 17.77 亿元，均未受限。2018 年 3 月末，公司资产结构与上年末基本一致。

(4) 流动性/短期因素

该公司账面流动性指标处于良好水平，但资产大量沉淀于存货，变现能力不佳。近年来，公司货币储备持续增加，对于即期债务的保障程度提升。

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
流动比率 (%)	346.79	323.40	490.22	468.47
速动比率 (%)	46.88	93.90	121.92	109.75
现金比率 (%)	9.64	36.01	57.12	52.15

资料来源：金潼工投

截至 2017 年末，该公司受限资产均系借款抵押的土地使用权，年末余额为 27.63 亿元，占总资产比例为 16.78%。

图表 21. 截至 2017 年末公司受限资产情况

名称	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
存货	27.63	24.37	借款抵押

资料来源：金潼工投

3. 公司盈利能力

该公司营业收入主要形成于前期土地整理和基建项目回购，潼南区政府以固定比例成本加成的方式进行项目回购，2015-2017 年公司毛利率分别为 4.76%、4.95% 和 1.86%，其中 2016 年微增的原因在于当年新增的租赁业务毛利相对较高，2017 年较大幅下降系“营改增”所致。

该公司销售费用很少，管理费用由于日常运营支出而维持在一定规模，构成公司期间费用的主要组成部分，2015-2017 年管理费用分别为 1655.97 万元、4249.70 万元和 2639.80 万元，其中 2016 年大幅增长主要系当期在建标准厂房转固定资产计提折旧以及发行债券承销费计入管理费用。公司将利息支出资本化处理，财务费用未体现公司实际利息负担。2015-2017 年公司资本化利息支出分别为 1.19 亿元、2.00 亿元和 3.90 亿元。随着不涉及政府部门的非经营性资金流出规模增大，公司计提的其他应收款坏账准备逐年递增，2015-2017 年资产减值损失分别为 844.11 万元、1075.23 万元和 4309.61 万元。总体来看，由于公司业务性质均以市政建设为主，盈利空间不大，加之资产减值损失，经

亿元和 1.15 亿元。根据潼南工业园管委会出具的说明，鉴于财政局本年度对园区往来资金的管理，公司其他应收财政款项从 2017 年起由园区管委会支付。

营收益¹¹持续趋弱，近三年分别为 983.32 万元、-3212.69 万元和-7916.99 万元。

该公司主业利润少，财政补助构成公司主要的收益来源，2015-2017 年分别为 2.63 亿元、2.06 亿元和 2.16 亿元，绝大部分系潼南区财政局对于公司承担的建设任务给予的补贴。公司目前从事的基础设施和土地整理业务符合潼南区和工业园区规划，政府补助预计可持续。得益于较大力度的政府补助支持，2015-2017 年公司分别实现净利润 2.72 亿元、1.75 亿元和 1.46 亿元，综合盈利能力偏低，2017 年总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.85% 和 1.64%。

2018 年第一季度，该公司营业毛利较少，仍主要通过政府补贴维持盈利，当期净利润为 8622.85 万元。

图表 22. 公司盈利来源及构成分析（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
营业毛利	3476.68	4185.38	1543.00	-93.03
投资净收益	320.99	408.99	711.62	237.02
营业外净收入	26207.13	20054.04	-837.35	0.00
其他收益	0.00	0.00	21596.45	8932.00
合计	30004.81	24648.41	23013.72	9075.99

资料来源：金潼工投

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

潼南区为重庆市城市发展新区之一，以发展制造业为主，近年来地区经济尤其是工业经济快速发展。2015 年撤县设区后，潼南区发展前景进一步提升。2017 年潼南区地区生产总值同比增速为 11.6%，位列重庆各区县前列。该公司是潼南区政府性项目投融资主体之一，主要负责潼南工业园的开发建设，经营状况尚属稳定。

2. 外部支持因素

该公司每年可获得稳定的财政补贴，2015-2017 年公司分别获得政府补贴 2.63 亿元、2.06 亿元和 2.16 亿元。此外，公司与多家银行保持了良好合作。截至 2018 年 3 月末，公司共获得金融机构授信额度 40.04 亿元，未使用额度为 11.86 亿元。

¹¹ 经营收益=营业利润-其他经营收益

本期债券偿付保障分析

1. 可持续的主业盈利和财政补贴

本期债券的偿债资金主要来源于该公司的土地整理业务、基础设施建设回款以及财政补贴；2015-2017年，公司累计获取主业回款24.18亿元，财政补贴6.58亿元；鉴于公司目前大规模基础设施建设规模，项目建设款拨付和政府补助预计可持续。

2. 担保分析

本期债券由重庆三峡担保集团股份有限公司（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。三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（简称“渝富公司”）投资组建，成立时注册资本5.00亿元；2009年9月，三峡担保增加中国长江三峡集团公司（简称“三峡集团”）为新股东，同时更名为重庆市三峡担保集团有限公司；2010年9月，三峡担保再次增加国开金融有限责任公司（简称“国开金融”）为新股东，并于2014年启动股份制改造工作，2015年5月整体变更为股份有限公司，注册资金为人民币30亿元。2015年10月19日，三峡担保新增注册资本人民币6亿元，重庆渝富出资3亿元，国开金融出资1亿元，新增股东三峡资本控股有限责任公司（三峡集团的全资子公司，简称“三峡资本”）出资人民币2亿元。2016年4月，三峡担保以资本公积与剩余未分配利润合计10.50亿元向全部股东按现有持股比例同比例转增股本，注册资本和实收资本增至46.50亿元。2017年8月，三峡集团将其持有的三峡担保全部股权划转给三峡资本。截至2017年9月末，三峡担保注册资本增至人民币46.50亿元。

图表 23. 三峡担保股权结构（截至 2017 年 9 月末）

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	重庆渝富资产经营管理集团有限公司	232500.00	50.00
2	三峡资本控股有限责任公司	155000.00	33.33
3	国开金融有限责任公司	77500.00	16.67
合计		465000.00	100.00

资料来源：三峡担保

截至2016年末，三峡担保经审计的合并口径资产总额为111.27亿元，净资产为64.59亿元，2016年度实现营业收入14.95亿元，净利润6.03亿元。截至2017年9月末，三峡担保未经审计的合并口径资产总额为119.63亿元，净资产为65.80亿元，2017年前三季度实现营业收入8.86亿元，净利润3.52亿元。

三峡担保股东均具有较强的资本实力和经营实力，在必要时能提供多方面的支持；三峡担保坚持以担保为主业，多元化发展的经营方针，各项业务规模

稳步增长。近年来，三峡担保的担保代偿率略有上升，但受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理，充足的准备金及较好的追偿效果，整体担保资产质量仍较好。三峡担保对外投资以银行理财、信托计划、债券为主，同时委贷规模亦逐年增长，仍需持续加强信用风险和投资风险管控能力。三峡担保业务规模增长较快，但受信贷市场整体信用风险上升以及基金担保业务暂停的影响，业务结构向债券担保业务倾斜，整体盈利增速亦有所趋缓。

整体来看，三峡担保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

评级结论

潼南区定位为重庆市城市发展新区之一，以发展制造业为主，近年来地方经济尤其是第二产业快速发展，但整体规模较小，经济实力一般。潼南工业园区为潼南区发展第二产业的重要载体，近年来发展态势良好，对地方经济增长支撑的力度不断增强。

该公司主要在潼南工业园区内从事土地开发和基础设施建设任务，项目主要采取政府委托代建运营模式，另有少量自持运营。公司后续项目投入偏大，存在持续的投融资压力。得益于资金注入，公司资本实力逐年增强，同期负债规模持续扩张，债务偿付压力不断加大。公司现有资产质量一般，对债务偿付保障程度主要取决于土地资产的变现能力和代建项目回购进度。公司主业盈利能力弱，主要依靠财政补贴实现一定利润。本期债券由三峡担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了债券的信用质量。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

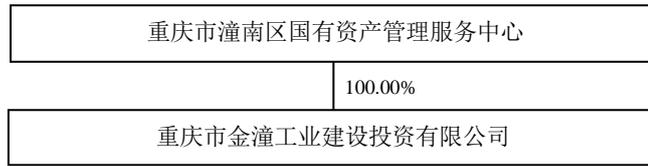
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

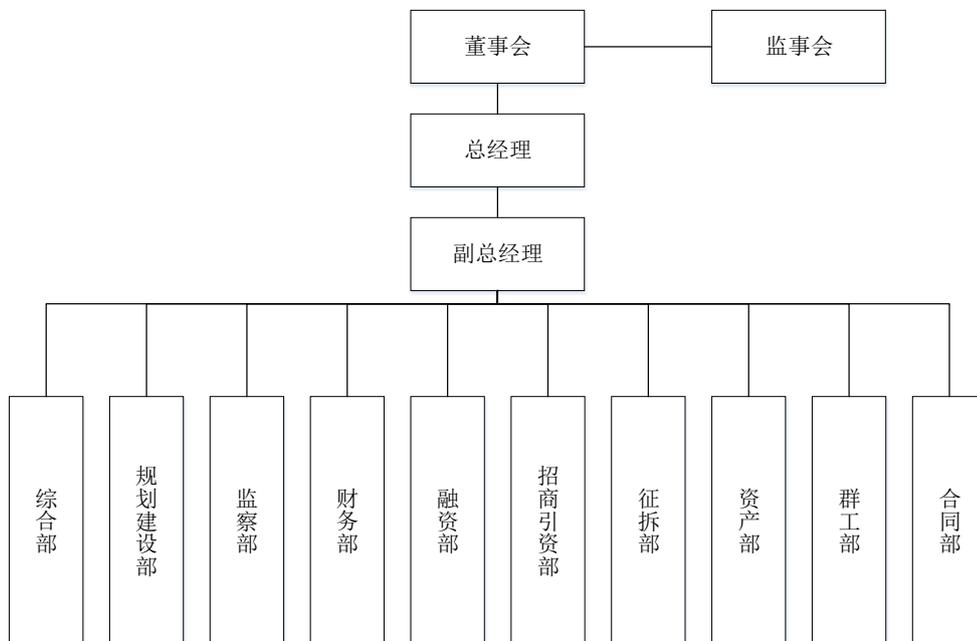
公司与实际控制人关系图



注：根据金潼工投提供的资料绘制（截至2018年3月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据金潼工投提供的资料绘制（截至2018年3月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
重庆市金潼工业建设投资有限公司	金潼工投	本部	基础设施建设、土地整理	48.84	55.82	8.30	0.55	-7.64	
重庆市潼南区现代农业开发有限公司	潼南农开	100.00	农业开发	0.98	45.59	0.00	0.87	2.45	

注：根据金潼工投提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	123.38	154.80	164.67	167.26
货币资金 [亿元]	3.35	16.63	17.77	17.47
刚性债务[亿元]	18.50	47.74	49.82	49.62
所有者权益 [亿元]	80.48	83.66	95.11	95.97
营业收入[亿元]	7.30	8.46	8.30	0.03
净利润 [亿元]	2.72	1.75	1.46	0.86
EBITDA[亿元]	2.76	1.84	1.48	—
经营性现金净流入量[亿元]	-9.59	1.38	-6.29	-1.41
投资性现金净流入量[亿元]	-0.14	-2.63	-7.72	1.92
资产负债率[%]	34.77	45.96	42.24	42.62
长短期债务比[%]	23.44%	54.04%	123.61%	112.83%
权益资本与刚性债务比率[%]	435.04	175.25	190.89	193.42
流动比率[%]	346.79	323.40	490.22	468.47
速动比率 [%]	46.88	93.90	121.92	109.75
现金比率[%]	9.64	36.01	57.12	52.15
利息保障倍数[倍]	2.31	0.86	0.35	—
有形净值债务率[%]	53.30	85.05	73.14	74.28
担保比率[%]	5.47	58.57	39.32	—
毛利率[%]	4.76	4.95	1.86	-34.87
营业利润率[%]	1.79	-3.32	17.35	3,231.46
总资产报酬率[%]	2.61	1.24	0.85	—
净资产收益率[%]	3.76	2.13	1.64	—
净资产收益率*[%]	3.76	2.13	1.42	—
营业收入现金率[%]	105.52	99.73	96.90	11.81
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-37.43	3.41	-16.27	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-29.19	2.42	-8.94	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-37.96	-3.08	-36.24	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-29.60	-2.18	-19.91	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.32	0.92	0.38	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.06	0.03	—

注：表中数据依据金潼工投经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 前三季度
财务数据与指标：				
注册资本（亿元）	30.00	36.00	46.50	46.50
股东权益（亿元）	50.26	60.98	64.59	65.80
风险准备金（亿元）	9.78	10.48	13.12	12.33
总资产（亿元）	77.87	101.15	111.27	119.63
担保业务收入（亿元）	10.21	9.85	9.94	5.41
营业利润（亿元）	8.56	7.01	6.92	3.89
净利润（亿元）	7.39	6.02	6.03	3.52
营业利润率（%）	57.84	42.75	46.27	43.88
平均资本回报率（%）	5.33	5.06	9.60	5.39
风险准备金充足率（%）	3.57	2.91	2.14	2.43
融资担保责任放大倍数（倍）	9.39	7.11	5.93	4.39
资本充足率（%）	10.94	10.81	5.96	6.82
代偿保障率（%）	340.17	159.00	148.09	140.81
现金类资产比率（%）	64.34	59.65	54.22	47.95
担保业务：				
担保发生额（亿元）	239.62	417.20	604.73	208.05
担保责任余额(亿元)	459.45	564.01	1084.41	964.51
累计担保代偿率（%）	1.26	1.53	1.67	1.48
累计代偿回收率（%）	-	31.83	44.78	50.70
累计担保损失率（%）	-	23.38	0.28	0.39

注：表中数据依据三峡担保经审计的2014-2016年度及未经审计的2017年前三季度财务数据整理、计算。

附录六：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中期票据存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。