信 用 等 级 公 告

联合[2017]1491 号

南漳县金财城市建设投资公司：

联合信用评级有限公司通过对南漳县金财城市建设投资公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

南漳县金财城市建设投资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公司拟公开发行的 2017 年公司债券信用等级为 AAA$_{pi}$

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 九 月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

2017年第二期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

本期债券信用等级： AAA_{pi}
公司主体信用等级： AA^{-}_{pi}
评级展望： 稳定
发行规模： 3.40亿元
债券期限： 7年
还本付息方式： 按年付息，在存续期的第3年至第7年每年偿还本金的20%。
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连带责任保证担保
评级时间： 2017年9月11日

主要财务数据

发行人

项目	2014年	2015年	2016年
资产总额（亿元）	25.78	35.52	42.53
所有者权益（亿元）	19.38	20.95	22.11
长期债务（亿元）	2.02	4.90	8.25
全部债务（亿元）	2.02	5.77	9.12
营业收入（亿元）	3.54	3.93	5.09
净利润（亿元）	0.62	1.36	1.16
EBITDA（亿元）	0.76	1.58	1.46
经营性净现金流（亿元）	1.09	-3.87	-3.82
营业利润率（%）	18.03	12.64	11.26
净资产收益率（%）	1.98	6.76	5.39
资产负债率（%）	24.82	41.02	48.02
全部债务资本化比率（%）	9.45	21.59	29.20
流动比率（倍）	5.21	3.36	3.20
EBITDA全部债务比（倍）	0.38	0.27	0.16
EBITDA利息倍数（倍）	0.73	1.98	1.25
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.22	0.46	0.43

担保方

项目	2014年	2015年	2016年
资产总额（亿元）	77.78	101.15	111.27
所有者权益合计（亿元）	50.26	60.98	64.59
营业收入（亿元）	14.84	16.48	14.95
净利润（亿元）	7.39	6.02	6.03
经营性净现金流（亿元）	3.47	7.78	-1.04
资产负债率（%）	35.38	39.71	41.95

注：1、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；2、除特别说明外，均指人民币；3、2014~2016年度公司其他应付款中的有息部分计入短期债务，长期应付款和其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务核算。

评级观点

南漳县金财城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是南漳县主要的城市基础设施建设主体。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对公司的评级反映了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。同时，联合评级也关注到公司债务规模不断扩大，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。

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”。

本期债券设置分期偿还条款，可有效降低本金集中偿付风险。重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为该债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，三峡担保资本实力雄厚，担保能力强。

基于对公司主体长期信用状况、本期公司债券偿还能力和担保方担保实力的综合评估，联合评级认为本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性很高。

优势

1. 南漳县经济持续发展，财政实力进一步增强，城市基础设施建设投资力度有望加大，为公司发展提供良好外部环境。

2. 公司是南漳县主要的城市基础设施建设主体，在资产及资本金注入等方面得到南漳县政府的大力支持。

3. 三峡担保对本期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，债务规模有所增长，对外融资需求强烈。

2．近年来，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．公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

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

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永
电话：010-85172818
邮箱：rengy@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。

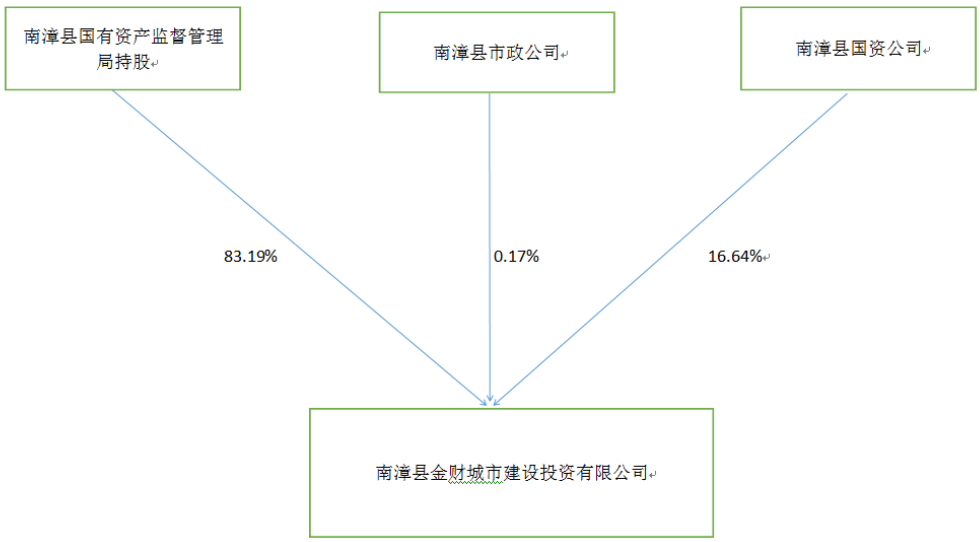
分析师：

联合信用评级有限公司

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 2,000 万元、占注册资本的 99.01%，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，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有限公司“襄华验字〔2007〕073 号验资报告”确认。截至 2016 年底，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。

图 1　截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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 2016 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 2016 年底，公司合并资产总额 42.53 亿元，负债合计 20.42 亿元，所有者权益 22.11 亿元（含少数股东权益），归属于母公司的所有者权益 21.89 亿元。2016 年，公司实现营业收入 5.09 亿元，净利润（含少数股东损益）1.16 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.25 亿元。

公司地址：南漳县城关便河北路 38 号；法定代表人：黎斌。

二、本期债券及募投项目概况

1．本期债券概况

公司计划于 2017 年注册并公开发行 3.40 亿元的“2017 年第二期南漳县金财城市建设投资有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），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。本期债券为固定利率债券，按年计息。

重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为本期债券提供全额无条件的不可撤销连带责任担保。

2．本期债券募集资金额度及用途

本期债券募集资金共 3.40 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”），该项目总投资 11.69 亿元，本次募集资金占总投资的 29.08%。

（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 152,947.04 ㎡（约 229.42 亩），总建筑面积 505,268.24 ㎡，包括计入容积率的建筑面积 439,934.7 ㎡，其中住宅用房 349,360.41 ㎡，商业用房 71,479.65 ㎡，其他配套服务用房 19,094.64 ㎡，不计入容积率的建筑面积 65,333.54 ㎡，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）。

（2）项目资金来源

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。

（3）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），本期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 3,276 套，已全部纳入南漳县 2014~2016 年棚户区改造计划。

（4）项目进度情况

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 2017 年 5 月底，该项目累计投入资金约 35,550.00 万元，约占总投资额的 30.42%。

（5）项目经济及社会效益

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，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。

棚户区改造有利于拉动南漳县投资和消费，进而促进其经济增长。同时，棚户区改造有利于改善南漳县低收入家庭和弱势群体的生活条件。这将进一步完善南漳县社会救助机制和保障体系建设。

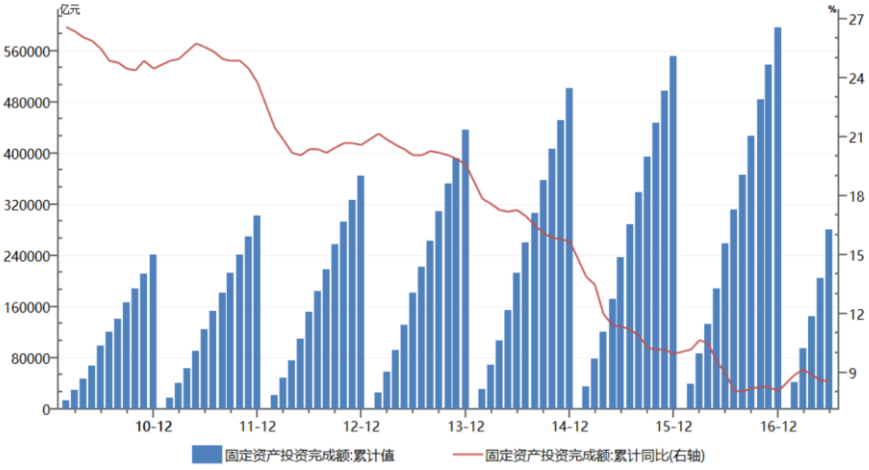
三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、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、加强区域交流与协作等有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。中国目前基础设施还比较薄弱，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地发展。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。城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。近年来随着国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2015 年，全国固定资产投资完成额 55.16 万亿元，同比增长 10.00%，较上年减少 5.70 个百分点。2016 年，全国固定资产投资完成额 59.65 万亿元，同比增长 8.1%，较上年增速下降 1.86 个百分点。具体到三次产业来看，2016 年第一产业固定资产投资完成额 1.88 万亿元，同比增长 21.1%；第二产业固定资产投资完成额 23.18 万亿元，同比增长 3.5%；第三产业固定资产投资完成额 34.58 万亿元，同比增长 10.9%。

2017 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）280,605 亿元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 0.6 个百分点。分产业看，第一产业投资 8,694 亿元，同比增长 16.5%，增速比 1~5 月份回落 0.4 个百分点；第二产业投资 105,807 亿元，增长 4.0%，增速比 1~5 月份提高 0.4 个百分点；第三产业投资 166,104 亿元，增长 11.3%，增速比 1~5 月份回落 0.3 个百分点。

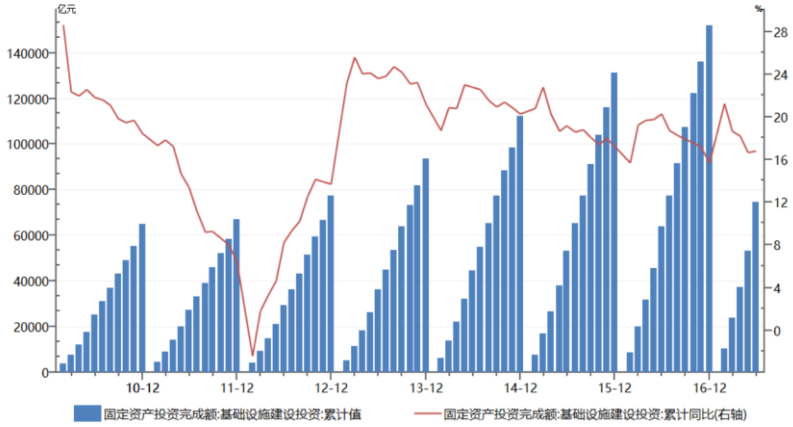
图 2　2010~2017 年 5 月全国固定资产投资完成额（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2015 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 13.13 万亿元，同比累计增长了 17.29%，增速较上年下降 1.18 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。2016 年全国基础设施建设行业累计完成投资 15.20 万亿元，同比累计增长了 15.71%，增速较上年下降了 1.58 个百分点。2017 年上半年，全国基础设施建设行业累计完成投资 7.45 万亿元，同比累计增长了 16.85%，增速较上年同期下降了 1.86 个百分点。

图 3　2010~2017 年 5 月全国基础设施建设投资情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9%增长到 2015 年的 57.35%，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。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常

态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

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。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函〔2016〕

88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预〔2016〕152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综〔2016〕11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

总体看，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业关注

（1）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。

（2）代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的城市基础设施，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，影响城市化进程。

4. 未来发展

（1）我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长。

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 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 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。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

（2）引入民营资本参与基础设施建设。

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共

建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

四、基础素质分析

1．规模和竞争力

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 2016 年底，公司本部在职员工 18 人，大学本科以上学历 6 人，大专学历 12 人。年龄上看，30 岁以下 6 人（含 30 岁），30-50 岁以上 6 人（含 50 岁），50 岁以上 6 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

（1）资金支持

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（385373.20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、“南财办函〔2015〕65 号”文件及“南财预函〔2016〕74 号”文件，将财政拨付资金用于基础设施建设的补贴资金，2014~2016 年每年收到财政补贴资金分别为 0.11 亿元、1.06 亿元和 0.85 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。

4．区域经济

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。南漳县的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

（1）南漳县经济及财政收支概况

根据南漳县统计局数据，南漳县 2014~2016 年生产总值分别为 192.90 亿元、212.02 亿元和 231.02 亿元。分产业看，2016 年第一产业增加值 49.84 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 87.01 亿元，增长 11.0%；第三产业增加值 94.17 亿元，增长 11.5%。三次产业结构由 2015 年的 21.6：39.3：39.1 调整为 21.5：37.7：40.8。第三产业比重显著提升，其中，交通运输仓储和邮政业、批发和零售业、住宿和餐饮业、金融业、房地产业、营利性服务业及非营利性服务业增加值分别增长 5.9%、11.1%、7.4%、14.6%、3.4%、18%和 16%。随着南漳县各项建设的有序推进，经济增长较快。

从固定资产投资情况来看，2016 年全县完成固定资产投资（不含农户）246.12 亿元，增长 20.2%，其中房地产开发投资完成 14.38 亿元，下降 1%。商品房销售面积 51.18 万平方米，增长 0.9%，实现商品房销售额 17.65 亿元，下降 4.1%。

表 1　2014~2016 年南漳县地方财力情况表（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	103,714.00	141,195.00	136,422.00
其中：税收收入	78,306.00	98,289.00	94,598.00
上级补助收入	260,129.00	331,348.00	289,278.00
政府性基金收入	40,375.00	26,529.00	20,720.00
预算外财政收入	195.00	--	--
地方综合财力	**404,413.00**	**499,072.00**	**446,420.00**

资料来源：南漳县财政局

2016 年南漳县地方综合财力 44.64 亿元，同比下降 10.55%，主要由一般预算收入（占 30.56%）、上级补助收入（占 64.80%）构成。2016 年，南漳县一般预算收入 13.64 亿元，其中，税收收入 9.46 亿元，同比下降 3.76%；上级补助收入 28.93 亿元，政府性基金收入 2.07 亿元，分别同比下降 12.70%和 21.90%，南漳县地方综合财力较上一年有所下降。总体看，南漳县一般预算收入规模仍然较小，地方财力对上级补助收入依赖较大。

截至 2016 年底，南漳县地方政府债务余额为 24.55 亿元，同比增长 12.66 亿元，债务率为 55.14%，同比大幅上升 31.17 个百分点。2016 年，南漳县财政实力有所减弱，债务负担较去年有所加重。

（2）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 3859 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 7300 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 3,500~5,500 卡/克，块煤 5,000~6,500 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。

总体看，南漳县具有较为突出的区位优势，交通便利。随着地区经济的稳定发展，未来，南漳县的城市基础设施和公用设施建设投资力度有望进一步加大

五、管理分析

1. 治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》、《公司登记管理条例》等有关法律、法规，制定公司章程。

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，由董事会选举产生；1 名职工董事，由职工代表大会选举产生。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。

公司设监事会，监事会成员 3 名。监事会包括 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。

公司设总经理 1 人，总经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。

总体看，公司机构设置较为完善。

2. 管理体制

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。公司对该管理办法执行情况良好。

《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。2014~2016 年，公司分别实现营业收入 3.54 亿元、3.93 亿元和 5.09 亿元，主要由工程建设收入构成。2014~2016 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 2.16 亿元、3.69 亿元和 4.78 亿元。2014 年，公司通过政府对已完成整理土地进行土地招拍挂，实现收入 1.18 亿元。2015~2016 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。2014~2016 年，随着居民用水量的增加，公司水费收入逐年增加，分别为 1,110.75 万元、1,313.18 万元和 1,809.85 万元。

从毛利率来看，近三年公司整体业务毛利率逐年下降，2016 年综合毛利率为 11.75%，同比下降 1.66 个百分点，主要系收入较高的工程建造业务毛利率下降所致。工程建造板块毛利率有所下降，分别为 13.04%、13.04%和 10.43%。2014~2016 年，公司水费收入毛利率分别为 34.35%、18.54%和 32.67%，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、维修费以及人工工资所致。2014~2016 年公司安装板块毛利率分别为-1.85%、19.46%和 32.34%，毛利率大幅增长主要系新增的九集镇和清河管理区供水管网改造项目中，公司子公司南漳县水镜供水有限责任公司（以下简称“供水公司”）引进了先进的机械替代部分人工，提高了施工效率，同时供水公司将部分财政补贴收入计入安装收入。

表 2　2014~2016 年公司营业收入变动情况　（单位：万元、%）

业务类型	2014 年			2015 年			2016 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	21,564.02	60.91	13.04	36,930.00	94.05	13.04	47,827.34	94.04	10.43
土地整理	11,823.55	33.40	28.52	--	--	--	--	--	--
水费	1,110.75	3.14	34.35	1,313.88	3.35	18.54	1,809.85	3.56	32.67
安装	905.46	2.56	-1.85	1,019.50	2.60	19.46	1,222.53	2.40	32.34
利息	--	--	--	5.00	0.01	100.00	--	--	--
合计	**35,403.77**	**100.00**	**18.50**	**39,268.38**	**100.00**	**13.41**	**50,859.72**	**100.00**	**11.75**

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

（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。随着公司该板块的收入持续增加，政府给予的代建管理费的比例有所下降。

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3 截至2016年底公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	累计完成投资额	已确认收入	已回款金额	未回款原因
南漳西北片区棚户区改造项目	11.69	3.68	--	--	因项目尚未完工，尚未支付
湖北省蛮河干流（南漳段）防洪治理项目	1.55	1.57	--	--	
南漳县城关镇徐庶庙区棚户区改造项目	1.98	1.96	--	--	
南漳县发展大道三期工程	2.62	2.50	--	--	
南漳经济开发区（涌泉工业园）机电纵路建设项目	0.72	0.82	0.92	--	
钛白粉厂专用公路建设项目	0.51	0.59	0.66	--	
合计	**19.07**	**11.12**	**1.58**	**0.00**	

资料来源：公司提供

公司主要在建项目主要为湖北省蛮河干流（南漳段）防洪治理项目、南漳县城关镇徐庶庙区棚户区改造项目、南漳县发展大道三期工程及南漳西北片区棚户区改造项目等，项目总投资合计 19.07 亿元，截至 2016 年底，已投入 11.12 亿元，尚需投资 7.95 亿元，存在一定外部融资压力。

（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。2015~2016 年，由于没有进行相关土地整理，故没有产生土地整理收入。

2014 年，公司出让土地为 380.81 亩，出让均价为 42.71 万元/亩，公司收到的出让收益返还为 11,823.55 万元。

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。

（3）水务业务

水务业务板块主要由供水公司负责。供水公司成立于 2010 年 10 月 11 日，截至 2016 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 2016 年底，供水公司资产合计 34,507.88 万元，所有者权益合计 3,308.90 万元；2016 年度，供水公司实现营业收入 3,032.38 万元，净利润-245.37 万元。

供水公司目前拥有一水厂、城关二水厂两座水厂，供水规模 16 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 4.8 万户，用水人数达 13.4 万人。2014~2016 年，年供水量分别为 1,788 万吨、2,063 万吨和 2,600 万吨。2014~2016 年水费收入分别为 1,110.75 万元、1,313.88 万元和 1,809.85 万元。2016 年，水务业务收入在当年营业收入占比增至 3.56%，主要系居民用水量的增加，公司水费收入快速增加，同时新增了涌泉工业园区的供水业务所致。

（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，2014~2016 年，供水公司安装收入分别为 905.46 万元、1,019.50 万元和 1,222.53 万元。2016 年，供水公司安装收入同比增长 19.91%，主要系供水公司在安装工程中引进了更多机械化操作代替人工，提升了安装效率，同时有部分财政补贴计入安装业务收入中。

3. 重要拟建项目

表 4　截至 2016 年底公司主要拟建项目情况 （单位：亿元）

项目名称	总投资金额	资金来源		计划 2017 年投资额	计划 2018 年投资额	计划 2019 年投资额
		自筹	其他			
南漳县易地扶贫搬迁项目	7.88	2.22	5.66	6.99	0.00	0.00
南漳县泰和麦面城市棚户区改造项目	3.10	3.10	0.00	1.20	0.80	0.25
南漳经济开发区安置小区项目	0.53	0.53	0.00	0.11	0.00	0.00
合计	**11.51**	**5.85**	**5.66**	**8.30**	**0.80**	**0.25**

资料来源：公司提供

公司未来拟建项目主要为湖北省南漳县易地扶贫搬迁等项目，预计总投资额为 11.51 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。总体看，公司面临持续较大的投资支出压力。

4. 经营关注

（1）公司经营情况受政府规划影响大。

公司主要承担南漳县的基础设施建设，项目投资规模较大，债务规模有所增长，项目资金回笼情况受政府拨付效率影响较大；未来如南漳县政府项目回购款的到位不及时，公司或面临较大的资金压力；此外，公司目前在建及拟建项目受南漳县政府规划影响较大，如政府未来在基础设施建设投入方面有所减少，公司盈利将受到影响。

公司基础设施代建业务资金占用量较大，部分建设资金需要自筹，因此需要地方政府的大力支持。如果未来地方财政收入下降、政府对公司的支持力度有所改变，将直接影响公司的经营及现金流情况。

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、建立更合理的融资决策机制，并同时积极发展其他业务。公司未来项目投资规模较大，收入将有望持续增长。联合评级也关注到，公司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。

七、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2014~2016 年三年连审财务报表，报表已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。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；2016 年无新纳入合并范围子公司。截至 2016 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 2016 年底，公司合并资产总额 42.53 亿元，负债合计 20.42 亿元，所有者权益 22.11 亿元（含少数股东权益），归属于母公司的所有者权益 21.89 亿元。2016 年，公司实现营业收入 5.09 亿元，净利润（含少数股东损益）1.16 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.25 亿元。

2．资产质量

2014~2016 年，受存货快速增长的影响，公司资产总额呈快速增长态势，年均复合增长 28.44%。截至 2016 年底，公司资产总额 42.53 亿元，其中流动资产占 91.70%，非流动资产占 8.30%。公司资产以流动资产为主。

2014~2016 年，公司流动资产保持快速增长，年均复合增长 30.78%，主要系存货的快速增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产 39.00 亿元，较年初增长 20.09%。流动资产以存货（占 62.58%）、应收账款（占 13.44%）货币资金（占 12.34%）和其他应收款（占 11.28%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 4.81 亿元，较年初大幅增长 87.49%，主要系公司银行存款增加所致。公司货币资金中，银行存款 48,128.95 万元、现金 2.19 万元，无受限资金。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率 287.38%。截至 2016 年底，公司应收账款余额 5.24 亿元，较年初大幅增长 109.67%，主要为应收南漳县财政局代建项目回购款 5.22 亿元（主要系随着代建工程完工并结转收入，政府待返还的回购款不断增加所致）。应收账款中，1 年以内占 56.16%，1~2 年占 43.84%，共计提坏账准备 19.60 万元。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。

2014~2016，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率 27.80%。截至 2016 年底，公司其他应收款余额 4.40 亿元，较年初下降 19.34%，主要系非关联方往来款下降所致。公司其他应收款中，账龄在 1 年以内占 62.32%，1~2 年占 37.25%，2~3 年占 0.29%，3 年以上占 0.14%。公司其他应收款欠款前五名合计 3.60 亿元，占其他应收款总额的 81.11%。总体看，公司应收款项前五名集中度较高，主要为政府相关单位，发生坏账损失的可能性小，但规模大，支付期限长，对公司资产流动性产生一定影响。

表 5　截至 2016 年底其他应收款前五名（单位：万元、%）

往来单位	金额	占比	款项性质
南漳县财政局	25,979.19	59.05	往来款
南漳县浩淼水利投资有限公司	5,000.00	11.37	往来款
湖北宝诚集团建设工程有限公司	2,047.00	4.65	往来款
南漳县城关镇财政所	2,000.00	4.55	往来款
南漳县建设局	1,020.00	2.32	往来款
小计	**36,046.65**	**81.94**	--

资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 15.57%。截至 2016 年底，公司存货为 24.41 亿元，较年初增加 12.97%，主要系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 8.09 亿元和土地成本 16.28 亿元构成。其中，账面价值为 15.15 亿元的土地使用权用于抵押，存货中土地抵押比率为 93.06%。公司对存货未计提跌价准备。

2014~2016 年，公司非流动资产年均复合增长 8.84%，截至 2016 年底，公司非流动资产 3.53 亿元，较年初增长 15.99%。非流动资产以长期股权投资（占 31.01%）、固定资产（占 34.52%）、在建工程（占 17.73%）及无形资产（占 16.41%）为主。

2014~2016 年，公司长期股权投资年均复合增长 2.79%。截至 2016 年底，公司长期股权投资 1.09 亿元，较年初增长 3.08%，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。

2014~2016 年，公司固定资产年均复合下降 2.78%。截至 2016 年底，公司固定资产净额 1.22 亿元，较年初下降 1.08%。公司固定资产构成中主要为房屋建筑物（占 93.32%），公司累计计提固定资产折旧 0.31 亿元，未提取减值准备。其中，0.30 亿元的房屋建筑物用于抵押。

2014~2016 年，公司在建工程年均复合增长率 305.62%。截至 2016 年底，公司在建工程 0.63 亿元，较年初大幅增长 324.65%，全部为在建的管网工程，公司在建工程未计提减值准备。

2014~2016 年，公司无形资产年均复合下降 3.05%，截至 2016 年底，公司无形资产 0.58 亿元，全部为土地使用权，土地资产中有 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

（1）负债

2014~2016 年，随着公司规模的扩大，公司负债保持快速增长态势，年均复合增长 78.65%。截至 2016 年底，公司负债总额 20.42 亿元，其中流动负债占 59.60%，非流动负债占 40.40%。公司负债以流动负债为主，流动负债主要为其他应付款。

2014~2016 年，公司流动负债呈快速增长态势，年均复合增长 66.76%。截至 2016 年底，公司流动负债为 12.17 亿元，较年初增长 25.91%，主要系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，在流动负债的比重分别为 2.35%、4.82%和 92.83%。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 69.25%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 11.30 亿元较年初增长 24.69%，主要系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 亿元为有息借款。

2014~2016 年，公司非流动负债年均复合增长 102.01%，截至 2016 年底，公司非流动负债为 8.25 亿元，较年初增长 68.25%，主要由长期借款（占比 86.52%）构成。截至 2016 年底，公司长期借款 7.14 亿元，较年初增长 49.54%，其中，质押借款 1.53 亿元，抵押借款 4.59 亿元，信用借款 0.75 亿元。

2014~2016 年，公司全部债务年均复合增长 112.33%。截至 2016 年底，公司全部债务总额为 9.12 亿元，较年初增加 58.02%，主要由长期债务构成（占 90.51%）。

2014~2016 年，受长期借款不断增长影响，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均呈上升趋势，全部债务资本化比率分别为 9.45%、21.59%和 29.20%，资产负债率分别为 24.82%、41.02%和 48.02%。

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。

（2）所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 6.80%，截至 2016 年底，公司所有者权益为 22.11 亿元，较年初增长 5.54%，主要系未分配利润的大幅增长所致。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 5.49%，资本公积占 70.92%，盈余公积占 1.87%，未分配利润占 21.71%。公司实收资本为 1.20 亿元，较去年无变化。2016 年公司资本公积为 15.53 亿元，主要为政府注入土地。

总体看，公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较大，整体稳定性一般。

4. 盈利能力

公司营业收入主要为工程建造收入。2014~2016 年，公司营业收入年均复合增长 19.86%，2016 年，公司实现营业收入 5.09 亿元。近三年公司的营业成本，年复合增长率为 24.72%，其中 2016 年为 4.49 亿元。2014~2016 年，公司营业利润率不断下降，2016 年为 11.26%，主要是因为成本较高的工程建造收入占比不断提高所致。2016 年，公司营业利润 4.08 亿元，较上年增长 0.37%。

从期间费用来看，2014~2016 年，公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）年复合增长率为 39.86%。2016 年为 1,614.32 万元，较年初增长 52.81%，主要由于财务费用增长所致。公司期间费用主要为管理费用，2014~2016 年，公司管理费用分别为 676.21 万元、945.30 万元和 993.74 万元，2016 年较年初上升 5.12%。近三年，公司期间费用占主营业务收入的比重分别为 2.33%、2.69%和 3.17%。

2014~2016 年，公司投资收益快速增长，其中 2016 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。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.11 亿元、1.06 亿元和 0.86 亿元，主要为补贴收入。近三年，公司利润总额分别为 0.68 亿元、1.46 亿元和 1.26 亿元。

从盈利指标来看，2014~2016 年，受公司净利润波动影响，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，其中 2016 年分别为 4.44%和 5.39%，较年初分别下降 1.37 个百分点和 1.37 个百分点。

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大。

5. 现金流

公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金。2014~2016 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-21.45%，其中 2016 年为 2.34 亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金呈波动增长态势，三年年均复合增长 54.45%，2016 年为 0.94 亿元，主要为公司收到的 0.85 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 3.10 亿元、6.81 亿元和 7.10 亿元。2014~2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金流出分别为 2.83 亿元、6.66 亿元和 6.94 亿元，年均复合增长 56.66%，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 1.09 亿元、-3.87 亿元和-3.82 亿元。近三年，公司现金收入比分别为 107.28%、45.23%和 46.08%，现金收入比波动较大，主要是受政府拨款进度影响，收现质量差。

投资活动方面，2014~2016 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 1.97 亿元、2.54 亿元和 4.58 亿元，主要为公司收到理财产品到期及国开基金增资款；2014~2016 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 0.68 亿元、19.14 万元和 0.48 亿元，支付其他与投资活动有关的现金近三年分别为 2.34 亿元、0.20 亿元和 0.92 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 3.02 亿元、0.20 亿元和 2.68 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.05 亿元、2.34 亿元和 1.89 亿元。

从筹资活动看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 0.52 亿元、4.05 亿元和 6.43 亿元，主要是由取得借款收到的现金构成。2016 年，公司吸收投资收到的现金为 1.28 亿元，较上年大幅增加 1.08 亿元，主要为公司分别对子公司南漳县金财建筑安装有限公司和南漳县金财投资开发有限公司 4,300 万元和 8,500 万元的投资款，冲抵投资活动现金流出中的“投资支付的现金”科目 1.28 亿元；2016 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为 1.10 亿元，较年初增长 27.17%，主要由公司向湖北省投资公司借款构成。2016 年公司取得借款收到的现金为 4.05 亿元，较年初增加 35.68%，主要是因为长期借款的增加所致。2014~2016 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及支付其他与筹资活动有关的现金构成，近三年分别为 0.56 亿元、0.47 亿元和 2.26 亿元。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.04 亿元、3.58 亿元和 4.17 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中存货占主要部分，所以速动比率较低。2016 年公司流动比率 3.20 倍，较年初有所下降；速动比率为 1.20 倍，较年初有所上升，主要是由于公司流动资产中存货占比下降所致。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比分别为 24.87%、-40.04%和-31.35%。综合看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，公司 2014~2016 年 EBITDA 呈波动上升态势，三年分别 0.76 亿元、1.58 亿元和 1.46 亿元；同期公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.38 倍、0.27 倍和 0.16 倍，EBITDA 利息倍数分别为 0.73 倍、1.98 倍和 1.25 倍；EBITDA 对长期债务保障能力一般。

截至 2016 年底，公司对外担保总额为 12.43 亿元，担保比率为 56.22%，对外担保的公司除了湖北天度建筑工程有限公司和襄阳市茂杰商贸有限公司为民营企业，其他均为国有企业和事业单位，各被担保公司经营正常。总体看，公司担保总额及担保比率较高，存在一定或有负债风险。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2016 年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 7.13 亿元，尚未使用的额度为 0.64 亿元。公司融资渠道亟待拓宽。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行规模为 3.40 亿元，相当于 2016 年底长期债务和全部债务的 41.21%和 37.30%，对公司现有债务结构产生较大影响。

截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.02%、29.20%和 27.18%。以 2016 年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，公

司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别上升为 51.87%、36.15%和 34.51%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券拟发行规模 3.40 亿元，拟于债券存续期第 3~7 年每年偿付 20%本金。

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 0.76 亿元、1.58 亿元和 1.46 亿元，分别为本期债券本金 3.40 亿元的 0.22 倍、0.46 倍和 0.43 倍；2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 4.19 亿元、2.94 亿元和 3.28 亿元，分别为本期债券本金的 1.23 倍、0.86 倍和 0.96 倍；同期，公司经营活动净现金流对本期债券全部本金的保障倍数分别为 0.32 倍、-1.14 倍和-1.12 倍。公司 EBITDA、经营活动现金流对本期债券全部本金的保障能力偏弱。

本期债券设分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年每年偿付 20%本金（0.68 亿元）。以分期偿付额度测算，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为分期偿付额度的 1.12 倍、2.32 倍和 2.15 倍；公司经营活动现金流入量分别为分期偿付额度的 6.16 倍、4.32 倍和 4.82 倍；2014 年，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 1.60 倍，2015 年和 2016 年公司经营活动现金净流出。

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. 募投项目偿债能力分析

本期债券募集资金为 3.40 亿元人民币，拟用于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 2017 年 5 月底，该项目累计投入资金约 35,550.00 万元，约占总投资额的 30.42%。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》，本期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6 销售收入测算

		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
住宅	销售收入（万元）	3,805.83	5,054.62	6,422.34	3,389.57	2,378.65	21,051.01
	单价（元/㎡）	2,400.00	2,550.00	2,700.00	2,850.00	3,000.00	--
	可售面积（㎡）	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/㎡）	7,500.00	7,700.00	8,100.00	8,400.00	8,600.00	--
	可售面积（㎡）	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	180	181	1661
销售收入		**16,085.37**	**20,465.69**	**25,805.99**	**12,891.98**	**9,378.05**	**84,627.08**

资料来源：《可研报告》，联合评级整理。

此外，依据南漳县人民政府《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。

2016 年，此项补贴收入已全部到位。

表7 地方政府补贴收入测算表

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	**50,000.00**

资料来源：公司提供

表8 募投项目预测现金流对本金覆盖情况（单位：万元）

	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	7,000.00	7,000.00	7,000.00	8,000.00	9,000.00	--	--	50,000.00
合计	**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	--	--	--	6,800	6,800	6,800	6,800	6,800	34,000.00
覆盖倍数	--	--	--	**2.93**	**2.56**	**1.32**	**0.00**	**0.00**	**3.96**

注：上述测算基于本期债券于 2017 年发行
资料来源：可研报告，联合评级整理。

基于本期债券于 2017 年发行测算，其中，2017~2019 年，募投项目收益总和足以覆盖 2023~2024 年需分期偿还的本金。债券存续期内，募投项目总收益对本期债券本金的覆盖倍数为 3.96 倍，募投项目在本期债券存续期内所形成的营业收入总额能覆盖本期债券的本金。

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

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补贴资金到位情况。另外，募投项目现金流入与本期债券偿还安排存在错配，本期债券偿还依赖募投项目往年收入累积以及公司当年其他业务收益；募投项目进度较为缓慢，项目收益存在一定的不确定性，联合评级对募投项目进度保持关注。

九、偿债保证措施

1. 债权保护条款分析

为了保证本期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，用于偿还本期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期债券的债券托管机构指定的银行账户。公司在本期债券发行完毕后 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期债券本息的资金。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，保证本期债券本息的按时足额偿还。本期债券存续期内，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，将本期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。

总体看，偿债账户监管协议和募集资金账户监管协议有助于本期债券资金的合规使用与归集，减少并降低了操作风险。

2. 本期债券增信方式

三峡担保为本期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》，三峡担保同意作为保证人为公司发行本期债券提供担保，担保方式为连带责任担保；担保范围包括本期债券本金及利息，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，三峡担保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，以保证本期债券本息的按期全额偿付。

三峡担保的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。2015 年三峡担保完成股份制改造，名称变更为重庆三峡担保集团股份有限三峡担保，企业类型变更为股份有限三峡担保；同年三峡担保增资 6 亿股，由原股东重庆渝富资产经营管理集团有限公司认购 3 亿股，国开金融有限责任公司认购 1 亿股，新股东三峡资本控股有限责任公司代表长江三峡认购 2 亿股。2016 年，三峡担保将提取的资本公积及部分未分配利润转增股本，截至 2016 年底，三峡担保实收资本 46.50 亿元，股东情况见下表。三峡担保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；三峡担保股东背景强。

表 9　截至 2016 年底三峡担保股东情况表（单位：%）

股东名称	占比
重庆渝富资产经营管理集团有限公司	50.00
中国长江三峡集团公司	27.78
国开金融有限责任公	16.67
三峡资本控股有限责任公	5.55
小计	**100.00**

资料来源：联合评级整理

目前，三峡担保共设立 8 家分公司，其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司；拥有 5 家控股子公司，即重庆市教育担保有限责任公司、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 2016 年底，三峡担保合并资产总额 111.27 亿元，负债合计 46.68 亿元，所有者权益 64.59 亿元。2016 年，公司实现营业收入 14.95 亿元，其中已赚保费收入 9.90 亿元；实现净利润（含少数股东损益）6.03 亿元，公司期末在保余额 1,084.41 亿元，其中，融资性担保责任余额 326.21 亿元。

经联合评级评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了三峡担保代偿能力很强，风险很小。三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力很强，提升了本期债券本息偿付的安全性。

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。南漳县区域经济实力及财政实力持续增长，为公司的发展提供的良好的外部环境。

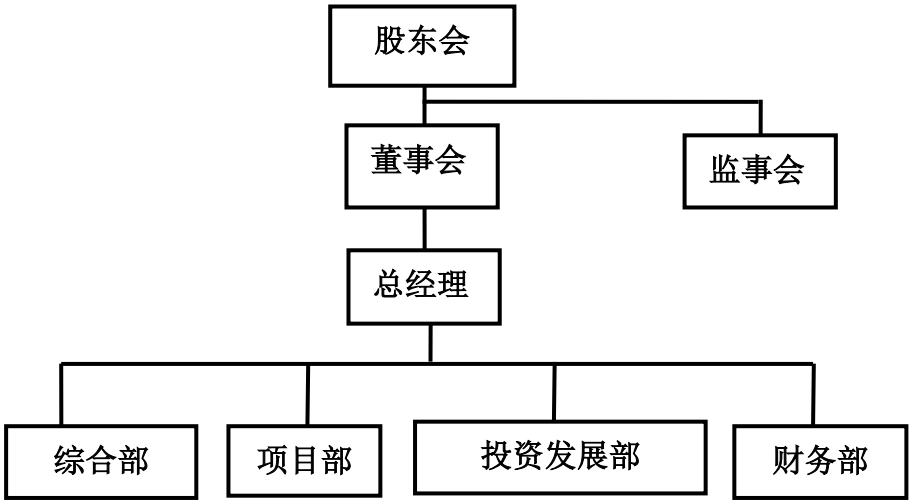
近三年来，公司资产规模及收入规模不断增长。同时，南漳县政府在财政补贴、资产注入、项目回购等方面给予公司大力支持。此外，联合评级也关注到公司未来基建项目投资额较大，公司债务规模可能持续上升；土地抵押比率较高，整体资产流动性偏弱，对外担保比率较高等不利因素。

本期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。

三峡担保为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，三峡担保的担保实力很强，其担保有效提升了本期债券的偿付安全性。

综合看，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1　公司组织机构图



附件 2　南漳县金财城市建设投资有限公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	25.78	35.52	42.53
所有者权益（亿元）	19.38	20.95	22.11
短期债务（亿元）	0.00	0.87	0.87
长期债务（亿元）	2.02	4.90	8.25
全部债务（亿元）	2.02	5.77	9.12
营业收入（亿元）	3.54	3.93	5.09
净利润（亿元）	0.62	1.36	1.16
EBITDA（亿元）	0.76	1.58	1.46
经营性净现金流（亿元）	1.09	-3.87	-3.82
应收账款周转次数（次）	7.41	2.76	1.31
存货周转次数（次）	0.20	0.17	0.20
总资产周转次数（次）	0.17	0.13	0.13
现金收入比（%）	107.28	45.23	46.08
总资本收益率（%）	1.77	5.81	4.44
总资产报酬率（%）	1.39	4.89	3.55
净资产收益率（%）	1.98	6.76	5.39
营业利润率（%）	18.03	12.64	11.26
资产负债率（%）	24.82	41.02	48.02
全部债务资本化比率（%）	9.45	21.59	29.20
长期债务资本化比率（%）	9.45	18.97	27.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	1.98	1.25
EBITDA 全部债务比（倍）	0.38	0.27	0.16
流动比率（%）	5.21	3.36	3.20
速动比率（%）	1.03	1.12	1.20
现金短期债务比（倍）	--	2.97	5.56
经营现金流动负债比（%）	24.87	-40.04	-31.35
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.22	0.46	0.43

注：1、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；2、除特别说明外，均指人民币；2、2014~2016 年度公司其他应付款中的有息部分计入短期债务，长期应付款和其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务核算。

附件 3　重庆三峡担保集团股份有限责任公司
主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	77.87	101.15	111.27
所有者权益（亿元 ）	50.26	60.98	64.59
担保余额（亿元）	477.90	733.59	1,084.41
担保业务收入（亿元）	10.21	9.85	9.94
净利润（亿元）	7.39	6.02	6.03
平均净资产收益率（%）	15.39	10.82	9.60
净资产担保倍数（倍）	10.93	13.98	19.71

附件 4　主要财务指标的计算公式

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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+融资租赁款+其他非流动负债

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+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。