

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2017] 010 号

武胜城市投资有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2017 年武胜城市投资有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定该债券的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年八月一日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2017]010 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对武胜城市投资有限公司和其拟发行的“2017年武胜城市投资有限公司公司债券”信用状况进行了综合分析和评估，确定公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，该债项信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年八月一日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与武胜城市投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与武胜城市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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由武胜城市投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因武胜城市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。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- 2017年武胜城市投资有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017年8月1日



2017年武胜城市投资有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2017】010号

评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

债券概况

本期债券发行额：不超过
8.3亿元（含8.3亿元）

本期债券期限：7年

偿还方式：每年付息一次、
分期偿还本金

增信方式：全额无条件不可
撤销连带责任保证

保证人：重庆进出口信用担
保有限公司

保证人主体信用等级：AA+

评级时间

2017年8月1日

评级小组负责人

安思恒

评级小组成员

郭改花

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大
街83号德胜国际中心B
座7层100088

评级观点

东方金诚认为，四川省广安市武胜县经济保持较快发展，一般公共预算收入保持增长，同时持续获得较大规模的上级补助收入，经济和财政实力较强；武胜城市投资有限公司（以下简称“公司”）主要从事武胜县的基础设施和保障房建设以及土地开发整理，业务具有较强的区域专营性；作为武胜县重要的基础设施和保障房建设主体，公司在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到了武胜县政府的大力支持；公司有息债务规模很小，债务负担很轻。

同时，东方金诚也关注到，受房地产市场景气度下滑等因素影响，近年来武胜县政府性基金收入波动较大，未来存在一定的不确定性；公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货、预付款项和应收账款占比很高，资产流动性较弱；公司利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力一般。

重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）综合财务实力很强，为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证，具有很强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AA+，该级别反映了本期债券到期不能偿还的风险很低。

评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

债券概况

本期债券发行额：不超过
8.3 亿元（含 8.3 亿元）

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次、
分期偿还本金

增信方式：全额无条件不可
撤销连带责任保证

保证人：重庆进出口信用担
保有限公司

保证人主体信用等级：AA+

评级时间

2017 年 8 月 1 日

评级小组负责人

安思恒

评级小组成员

郭改花

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大
街 83 号德胜国际中心 B
座 7 层 100088

主要数据和指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（万元）	273719.42	394636.27	430793.27
所有者权益（万元）	203086.19	302175.82	267656.08
全部债务（万元）	5600.00	6200.00	4910.00
营业收入（万元）	19432.80	23955.82	24479.73
利润总额（万元）	9536.38	11980.44	12469.21
EBITDA（万元）	9978.02	12672.59	13136.49
营业利润率（%）	8.76	8.75	8.76
净资产收益率（%）	4.51	3.82	4.43
资产负债率（%）	25.80	23.43	37.87
全部债务资本化比率（%）	2.68	2.01	1.80
流动比率（%）	380.56	302.04	205.14
全部债务/EBITDA（倍）	0.56	0.49	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	23.31	18.75	20.05
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	0.60	0.76	0.79

注：表中数据来源于 2014 年~2016 年经审计的合并财务报表。本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金额，每年不超过 1.66 亿元，按 1.66 亿元计算。

优势

- 四川省广安市武胜县经济保持较快发展，一般公共预算收入保持增长，同时持续获得较大规模的上级补助收入，经济和财政实力较强；
- 公司主要从事武胜县的基础设施和保障房建设以及土地开发整理，业务具有较强的区域专营性；
- 作为武胜县重要的基础设施和保障房建设主体，公司在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到了武胜县政府的大力支持；
- 公司有息债务规模很小，债务负担很轻；
- 重庆进出口担保综合财务实力很强，为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证，具有很强的增信作用。

关注

- 受房地产市场景气度下滑等因素影响，近年来武胜县政府性基金收入波动较大，未来存在一定的不确定性；
- 公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货、预付款项和应收账款占比很高，资产流动性较弱；
- 公司利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力一般。

主体概况

武胜城市投资有限公司（以下简称“公司”）系原武胜县国有资产管理中心于 2010 年 4 月 6 日出资组建的国有独资公司，初始注册资本和实收资本均为 5000 万元。历经多次注资和股权变更，截至 2016 年末，公司实收资本为 26490 万元，因尚未进行工商变更，公司注册资本为 24000 万元，以实收资本计算，武胜县财政局持有公司 100% 的股权，为公司的实际控制人。

公司是武胜县重要的城市基础设施和保障房建设主体，主要从事武胜县内基础设施和保障房建设以及土地开发整理业务。

截至 2016 年末，公司无下属子公司。

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟公开发行总额不超过人民币 8.3 亿元（含 8.3 亿元）的“2017 年武胜城市投资有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，自发行后的第 3 年末起至第 7 年末止，分别按照发行总额的 20% 的比例即每年不超过 1.66 亿元偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，后 5 年利息随本金一起支付。

本期债券由重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金总额不超过人民币 8.3 亿元（含 8.3 亿元），其中 5.0 亿元拟用于武胜县城南棚户区改造项目¹、武胜县实验学校片区棚户区改造安置房建设项目和武胜县中滩片区棚户区改造安置房建设项目（以下简称“本期债券募投项目”），3.3 亿元拟用于补充运营资金。

¹ 原名为武胜县城市综合体片区棚户区改造项目，经武胜县发展和改革局武发改投资[2017]20 号文批准，同意项目名称变更。但该项目的涉及到其他部门的批复名称尚未发生变更。

表 1：本期债券募集资金拟使用情况表

单位：亿元、%

项目名称	项目计划总投资	拟使用募集资金	拟使用募集资金占项目投资比例
武胜县城南棚户区改造项目	5.25	3.40	64.76
武胜县实验学校片区棚户区改造安置房建设项目	0.86	0.50	58.14
武胜县中滩片区棚户区改造安置房建设项目	1.78	1.10	61.80
补充运营资金	-	3.30	-
合计	-	8.30	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 武胜县城南棚户区改造项目

该项目选址于武胜县沿口镇祥升大道，建设内容为新建住宅、配套服务性商业、配套设施、地下停车场及设备用房，项目计划总用地面积约 1.8 万平方米，总建筑面积约 13 万平方米。

该项目改造拆迁范围是武胜县城南棚户区附近所有社区，需要拆迁棚户区居民 1085 户，拆迁人数 2712 人，拆迁面积 89910 平方米。根据拆迁棚户区现状，该项目安置套数 1085 套，拆迁居民可按 3100 元每平方米的价格购买该项目所建设安置房，每户购买面积不超过合法认定的拆迁面积。该项目可售住宅面积为 89910 平方米，配套服务性商业面积 9990 平方米，地下车库按照安置方案，参照市场价格用于销售。该项目收益来源主要为安置房销售、商业门面销售收入和车位销售收入。

该项目计划总投资 5.25 亿元，拟使用本期债券募集资金 3.40 亿元。该项目建设工期为 3 年，已于 2015 年 3 月开工建设，截至 2016 年末，项目已完成资金投入 10337.07 万元。该项目已经得到了武胜县发展和改革局、武胜县住房和城乡建设局、武胜县国土资源局、武胜县环境保护局和中共武胜县委维护社会稳定领导小组办公室等部门批复，具体情况见下表。

表 2：武胜县城南棚户区改造项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
武胜县发展和改革局	《关于武胜县城市综合体片区棚户区改造项目可行性研究报告的批复》	武发改投资[2014]45 号
武胜县住房和城乡建设局	《建设用地规划许可证》	地字第 2014-041 号
武胜县发展和改革局	《关于武胜县城市综合体片区棚户区改造项目节能审查的批复》	武发改[2014]469 号
武胜县环境保护局	《关于武胜县城市综合体片区棚户区改造项目环境影响报告书的批复》	武环审批[2014]221 号
中共武胜县委维护社会稳定领导小组办公室	《关于〈武胜城市投资有限公司关于武胜县城市综合体棚户区改造项目社会稳定风险评估报告〉的备案意见书》	武稳评备[2014]12 号
武胜县国土资源局	国有土地使用权证	武胜国用[2014]7370 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 武胜县实验学校片区棚户区改造安置房建设项目

该项目选址位于武胜县沿口镇金鸡岭南侧，建设内容为新建住宅、配套设施、地下停车场及设备用房，项目计划总用地面积约 0.8 万平方米，总建筑面积约 2.3

万平方米。

该项目改造拆迁范围是武胜县实验学校片区，需要拆迁棚户区居民 162 户，拆迁人数 519 人，拆迁面积 19100 平方米。根据拆迁棚户区现状，该项目建设安置房 162 套，拆迁居民可按 3100 元每平方米的价格购买该项目所建设安置房，每户购买面积不超过合法认定的拆迁面积。该项目可售住宅面积为 19100 平方米。地下车库按照安置方案，参照市场价格用于销售。本项目收入主要来源于安置房销售和车位销售。

该项目计划总投资 8600.00 万元，拟使用本期债券募集资金 5000.00 万元。该项目计划建设期 3 年，已于 2015 年 12 月开工建设。项目已经得到了武胜县发展和改革局、武胜县住房和城乡建设局、武胜县国土资源局、武胜县环境保护局和中共武胜县委维护社会稳定领导小组办公室等部门批复，具体情况见下表。

表 3：武胜县实验学校片区棚户区改造安置房建设项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
武胜县发展和改革局	《关于武胜县实验学校片区棚户区改造安置房建设项目可行性研究报告的批复》	武发改投资[2015]57 号
武胜县住房和城乡建设局	《建设用地规划许可证》	地字第 2015-121 号
武胜县发展和改革局	《固定资产投资节能登记表》	-
武胜县环境保护局	《关于武胜县实验学校片区棚户区改造安置房建设项目环境影响报告表的批复》	武环审批[2015]247 号
中共武胜县委维护社会稳定领导小组办公室	《关于〈武胜城市投资有限公司关于武胜县实验学校片区棚户区改造安置房建设项目社会稳定风险评估报告〉的备案意见书》	武稳评备[2015]17 号
武胜县国土资源局	国有土地使用权证	武胜国用[2015]2086 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3. 武胜县中滩片区棚户区改造安置房建设项目

该项目选址位于武胜县城东高速公路出口东侧，建设内容为新建住宅、配套设施、地下停车场及设备用房。该项目计划总用地面积约 1.98 万平方米，总建筑面积约 4.4 万平方米。

该项目改造拆迁范围是武胜县中滩棚户区，需要拆迁棚户区居民 354 户，拆迁人数 1133 人。根据拆迁棚户区现状，该项目建设安置房 354 套，拆迁居民可按 3100 元每平方米的价格购买该项目所建设安置房，每户购买面积不超过合法认定的拆迁面积。该项目收入主要来源于安置房销售和车位销售两部分。

该项目计划总投资 17760.95 万元，拟使用本期债券募集资金 11000.00 万元。计划建设期 3 年，已于 2015 年 12 月开工建设。项目已经得到了武胜县发展和改革局、武胜县住房和城乡建设局、武胜县国土资源局、武胜县环境保护局和中共武胜县委维护社会稳定领导小组办公室等部门批复，具体情况见下表。

表 4：武胜县中滩片区棚户区改造安置房建设项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
武胜县发展和改革委员会	《关武胜县中滩片区棚户区改造安置房建设项目可行性研究报告的批复》	武发改投资[2015]56号
武胜县住房和城乡建设局	《建设用地规划许可证》	地字第 2015-120 号
武胜县发展和改革委员会	《固定资产投资节能登记表》	-
武胜县环境保护局	《关于武胜县中滩片区棚户区改造安置房建设项目环境影响报告表的批复》	武环审批[2015]246号
中共武胜县委维护社会稳定领导小组办公室	《关于〈武胜城市投资有限公司关于武胜县中滩片区棚户区改造安置房建设项目社会稳定风险评估报告〉的备案意见书》	武稳评备[2015]16号
武胜县国土资源局	国有土地使用权证	武胜国用[2015]2067号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

宏观经济

受益于外需明显改善和工业增速上扬，2017年上半年经济同比增长6.9%，延续回暖态势

上半年 GDP 增速回升，经济增长略好于预期。据初步核算，2017年上半年国内生产总值为 381490 亿元，同比增长 6.9%，增速比去年同期提高 0.2 个百分点。其中，二季度 GDP 同比增长 6.9%，增速持平于一季度，比去年同期提高 0.2 个百分点，高于市场普遍预期。

工业增速上扬，去产能效果初步显现，企业效益明显改善。1~6 月全国规模以上工业增加值同比增长 6.9%，高于一季度的 6.8% 和去年同期的 6.0%。上半年出口大幅改善，大宗商品价格上涨，有效带动了工业产值增长。钢铁、煤炭等行业去产能效果明显，1~5 月全国规模以上工业企业利润总额累计同比增长 22.7%，增速比上年同期加快 16.3 个百分点。

投资增速有所回落，但制造业和民间投资增速有所加快。1~6 月，全国固定资产投资累计同比增长 8.6%，增速比一季度下降 0.6 个百分点，比去年同期下降 0.4 个百分点。其中基建投资领跑，同比增长 16.8%，但增速较去年同期回落 3.5 个百分点。三、四线城市房地产去库存进度加快，支撑房地产投资同比增长 8.5%，增速较去年同期加快 2.4 个百分点。制造业投资受益于出口向好和利润修复提振稳中有升，同比增长 5.5%，比去年同期加快 2.2 个百分点。此外，上半年工业企业利润回升也带动民间投资增速达到 7.2%，较去年同期大幅改善 4.4 个百分点。

国内消费增速整体保持平稳，物价走势温和。1~6 月社会消费品零售总额累计同比增长 10.4%，与去年同期相比提高 0.1 个百分点。同期，全国居民人均可支配收入同比名义增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 7.3%，增速比上年同期加快 0.8 个百分点，为消费增长提供了基础性支撑。1~6 月 CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年同期回落 0.7 个百分点。同期 PPI 同比上涨 6.6%，涨幅明显高于去年同期的 -3.9%，但较一季度回落 0.8 个百分点。

净出口对上半年经济增长的贡献显著。上半年，我国货物贸易进出口总值为 13.1 万亿元人民币，同比增长 19.6%，增速比去年同期大幅提高 22.9 个百分点，扭转了 2015~2016 年同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为上半年经济增速回升的重要原因。

展望下半年，受投资增速或将进一步下滑、外需拉动因基数抬高等因素影响，东方金诚预计 2017 年下半年经济增速将稳中放缓，全年经济增速将为 6.8% 左右，呈前高后低走势。

政策环境

央行采取稳健中性货币政策，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融监管趋紧

上半年央行货币政策保持了稳健中性的基调。一方面，央行在 2 月和 3 月连续两次上调公开市场利率，货币市场资金利率中枢上移；另一方面，央行通过对不同货币政策工具的搭配使用，维护流动性的中性适度、基本稳定。与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，3 月份以来各地房地产调控政策进一步升级，并加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度，着力防范系统性风险。

稳健中性货币政策叠加，监管层面持续推动金融杠杆去化，货币供应量增速回落，市场融资结构转向，实体经济融资需求增加。6 月末，M2 同比增长 9.4%，增速分别比 3 月末和上年同期低 1.2 个和 2.4 个百分点；M1 同比增长 15.0%，增速分别比 3 月末和上年同期低 3.8 个和 9.6 个百分点。上半年，社会融资规模增量为 111700 亿元，同比多增 14161 亿元。其中，表外融资增量虽高于去年同期，但自二季度起，受金融强监管影响，委托贷款和未贴现银行承兑汇票连续负增。上半年债券融资因债市调整和利率抬高持续负增，1~6 月累计负增 3708 亿元。上半年新增贷款维持坚挺，累计增量为 79700 亿元，同比多增 4400 亿元，反映强监管背景下融资结构由表外回归表内，以及实体经济融资需求走强。

东方金诚认为，下半年央行将采取稳健的货币政策，保持货币信贷适度合理增长和流动性基本稳定；监管层将进一步引导资金向实体经济倾斜，把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，继续为宏观经济转型创造有利的金融环境。

在积极财政政策下，上半年财政支出保持高速增长，下半年将继续发力

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~6 月累计，全国一般公共预算收入 94306 亿元，同比增长 9.8%，增速较上年同期上升 2.7 个百分点。同时，上半年财政支出保持高速增长，支出进度加快，1~6 月累计，全国一般公共预算支出 103483 亿元，同比增长 15.8%，增速较上年同期提高 0.7 个百分点，完成全年预算支出进度的 53.2%。上半年财政收支相抵，累计实现财政赤字 9177 亿元，同比增加 5526 亿元。此外，上半年地方债共发行 1.86 万亿，较上年同期大幅下降 47.9%。

东方金诚认为，由于上半年财政支出进度较快，下半年财政支出压力有所加大，不过积极财政政策将持续发力，并通过 PPP 项目、专项金融债、地方债以及 PSL 等工具提高公共投资的可持续性。

行业及区域经济环境

行业分析

随着城镇化进程的进一步深入及居民对城市生活环境要求的不断提高，我国市政基础设施投资规模保持较快增长

城市基础设施包括城市道路、排水、防洪、照明等市政行业，城市自来水、污水处理、供气、供热、公共交通等城市公用事业，以及城市园林、绿化等园林绿化业等。城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，是城市发展的关键环节，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、促进消费结构升级、推进城镇化具有重要作用。

20世纪90年代之后，我国持续保持较快的城镇固定资产投资和基础设施投资，1996-2016年，全国完成固定资产投资（不含农户）从1.76万亿增长到59.65万亿，年均复合增速达到19.27%。2017年上半年，全国完成固定资产投资（不含农户）28.06万亿元，同比增长8.6%，增速比上年同期下降0.4个百分点。同期，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）5.94万亿元，同比增长21.1%，增速比上年同期上升0.2个百分点。其中，水利管理业投资同比增长17.5%；公共设施管理业投资同比增长25.4%；道路运输业投资同比增长23.2%；铁路运输业投资增长1.9%。伴随着高速的固定资产投资，我国城镇化进程明显加快，城市建成区面积从1990年的1.29万平方公里增加到2015年末的5.21万平方公里；常住人口城镇化率从1996年末每年都保持1.0%-1.6%的增加速度，到2016年末已达到57.35%，但仍低于发达国家80%的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家60%的平均水平，未来仍有较大的发展空间。

随着我国居民生活水平的不断提高、城市规模的迅速扩大和城镇人口的快速膨胀，城市基础设施相对滞后、总量不足、标准不高等问题愈加突出。如从2002年到2015年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从0.88辆增加到30.00辆，而城市人均城市道路面积仅从8.10平方米增加到15.60平方米。城镇化的快速发展，以及目前我国大部分城市的基础设施仍然不能完全满足城市居民日益提高的生活水平需要的现状，给城市基础设施建设行业提供了较好的发展环境。

城市基础设施行业面临着较好的政策环境。2013年9月，“国发[2013]36号”指出，城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、稳步推进新型城镇化、确保2020年全面建成小康社会具有重要作用；2014年3月，国家发改委发布了《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2016年发布的“十三五”规划则提出坚持以人的城镇化为核心、以城市群为主体形态、以城市综合承载能力为支撑、以体制机制创新为保障，加快新型城镇化步伐，提高社会主义新农村建设水平，努力缩小城乡发展差距，推进城乡发展一体化。预计新型城镇化的推进将进一步加大对交通、通信、供水供电等市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求。

随着城市建设投融资体制改革的不断深入，近年来市政基础设施建设资金的来

源渠道也更加多元化和规范化。“国发[2014]43号”明确剥离城投公司政府融资职能；“财预[2017]50号”旨在构建市场化运作的融资担保体系，清理政府与城投公司的债务关系；“财预[2017]87号”对政府购买服务行为作出规范。“发改办财金[2017]730号”对能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业、科技、保障性安居工程、医疗、卫生、养老、教育、文化等传统基础设施和公共服务领域的PPP项目筹资拓展了融资渠道；“财预[2017]97号”规范政府收费公路融资行为，有利于促进政府收费公路事业持续健康发展。预计今后国家还将在城市基础设施建设领域进一步加大专项债券等融资方式对信息电网油气等重大网络、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通运输、健康养老服务、能源矿产资源保障、城市轨道交通、现代物流、增强制造业核心竞争力以及新兴产业重大工程等国家十大投资工程包和六大消费工程等重大投资领域的支持力度；同时大力推广PPP模式，通过项目收益债、资产证券化、绿色债券等市场化融资方式满足具有一定收益的公益性事业建设项目的资金需求，推动城市基础设施建设良性发展。

总体来看，随着我国城镇化进程的进一步深入以及居民对城市生活环境要求的不断提高，市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求依旧较大，伴随着政策的鼓励支持和资金来源渠道的多元化和规范化，预计市政基础设施投资规模将保持较快增长。

地区经济

1. 广安市

广安市为四川省辖地级市，位于四川省东部，截至2016年末，广安市下辖2个区（广安区、前锋区）、3个县（武胜县、邻水县、岳池县）、代管1个县级市（华蓥市），全市总面积6344平方公里，户籍总人口为467.20万人。

近年来，广安市经济发展较快，形成了煤炭、电力、建材、装备制造和农产品加工五大支柱产业，经济实力较强

广安市地区经济发展速度较快，经济实力较强。2014年~2016年，广安市分别实现地区生产总值919.6亿元、1005.6亿元和1078.6亿元，同比分别增长10.2%、10.6%和7.9%。2016年，广安市经济总量在四川省21个地级市、州中排第13位；按常住人口计算，人均地区生产总值为33130元。

表 5：2016 年四川省各地级市、州主要经济指标情况

单位：亿元、%

城市名称	地区生产总值		规模以上工业 增加值增速	全社会固定资 产投资	社会消费品零 售总额
	金额	增速			
成都市	12170.2	7.7	7.4	8370.5	5647.4
绵阳市	1830.4	8.3	9.9	1270.0	988.5
德阳市	1752.5	8.4	9.7	1125.1	698.8
宜宾市	1653.1	8.3	9.7	1464.5	763.4
南充市	1651.4	7.8	9.9	1561.3	785.6
泸州市	1481.9	9.5	11.7	1730.4	637.2
达州市	1447.1	7.5	7.6	1500.1	761.7
乐山市	1406.6	8.2	9.8	1109.8	624.3
凉山彝族自治州	1403.9	6.0	2.4	1111.5	551.4
内江市	1297.7	7.8	9.4	905.5	460.5
自贡市	1234.6	7.7	8.5	709.8	555.8
眉山市	1117.2	8.4	10.0	1163.6	438.1
广安市	1078.6	7.9	8.4	1298.9	468.8
攀枝花市	1014.7	8.0	9.0	696.3	316.9
遂宁市	1008.5	9.1	11.2	1125.8	470.4
资阳市	943.4	7.8	9.2	765.3	326.0
广元市	660.0	8.0	9.7	618.4	331.1
雅安市	545.3	8.1	9.6	550.8	223.2
巴中市	544.7	7.8	11.0	1194.6	287.4
阿坝藏族羌族自治州	281.3	6.2	7.3	393.7	83.9
甘孜藏族自治州	229.8	7.0	11.6	438.3	81.6

资料来源：公开资料，东方金诚整理

从产业结构看，2016 年，广安市第一、二、三产业分别实现增加值 170.2 亿元、557.0 亿元和 351.4 亿元，分别增长 2.9%、8.6%和 9.1%，对经济增长的贡献率分别为 6.0%、56.8%和 37.2%，拉动 GDP 分别增长 0.5、4.5 和 2.9 个百分点，第二产业对经济增长贡献较大。广安市三次产业结构由 2014 年的 16.9：52.5：30.6 调整为 2016 年的 15.8：51.6：32.6。

近年来，广安市工业持续快速增长，已形成煤炭、电力、建材、装备制造和农产品加工五大支柱产业。2014 年~2016 年，广安市规模以上工业总产值分别为 1330.4 亿元、1474.7 亿元和 1673.7 亿元，同比分别增长 16.2%、12.8%和 13.6%。2016 年，广安市五大支柱产业累计实现规模以上工业总产值 1105.6 亿元，增长 14.0%，占广安市规模以上工业总产值的 66.06%。

2. 武胜县

武胜县位于广安市西南部，地处川渝结合部、嘉陵江中游。截至 2016 年末，武胜县辖 31 个乡镇和 515 个行政村，总面积 966 平方公里，总人口 83.68 万人。

图 1：武胜县区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

武胜县区位优势明显，交通便利，水能资源丰富，近年来经济保持较快发展，经济总量处于广安市各区县上游水平，经济实力较强

武胜县区位优势明显，交通便利。武胜县位于成遂渝和渝广达两个经济带的重要节点，是连接川渝的重要通道。在四川省委、省政府规划的“一极一轴一区块”²空间布局中，武胜县是“一区块”的重要组成部分；在重庆“一圈两翼”³构架中，武胜县地处重庆主城区“一圈”层；在广安市“一核一圈两翼”⁴城镇总体布局中，武胜县属“沿嘉陵江发展翼”。此外，武胜县东临广安 35 公里，西接遂宁 7 公里，北上南充 86 公里，南下重庆 110 公里，紧邻重庆江北机场和南充机场，境内拥有兰渝铁路、广遂高速、南渝高速、国道 212 线等多条交通要道，交通比较便捷。武胜县水能资源得天独厚，水能资源蕴藏量 42.36 万千瓦，拥有装机容量 44.5 万千瓦的东西关水电站和装机容量 10.8 万千瓦的桐子壕电站，素有“嘉陵明珠”之美誉。

2014 年~2016 年，武胜县地区生产总值分别为 173.3 亿元、189.2 亿元和 203.1 亿元，同比分别增长 10.3%、10.6%和 7.9%。2016 年，武胜县经济总量在广安市各区县中位居第 3 位。

² “一极”为“成都都市圈增长极”，“一轴”为“成渝通道发展轴”，“一区块”为“环渝腹地经济区块”。

³ 即以重庆主城为核心、以大约 1 小时通勤距离为半径范围的城市经济区（“一圈”），建设以以万州为中心的三峡库区城镇群（渝东北翼）和以黔江为中心的渝东南城镇群（渝东南翼）。

⁴ “一核”即广安发展核心，包括广安主城区、国家级经济技术开发区、广安港区等，“一圈”即构建涵盖“华蓥城区—罗渡片区—岳池城区—前锋片区”的经济圈。“两翼”即沿嘉陵江武胜发展翼、沿华蓥山邻水发展翼。

表 6：2016 年广安市各区县主要经济指标

单位：亿元、%

区县	地区生产总值		固定资产投资	社会消费品零售总额
	数值	增速		
邻水县	211.9	8.4	204.9	92.8
岳池县	203.6	8.2	200.0	102.7
武胜县	203.1	7.9	183.0	67.8
前锋区	160.3	7.7	116.7	-
华蓥市	143.2	7.9	-	-
广安区	131.3	7.8	155.5	136.1

资料来源：广安市各区县（县级市）2016 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

武胜县形成了农副产品加工、汽摩装备制造、医药化工及建材等工业支柱产业，旅游、交通运输等第三产业发展良好

从产业结构看，2016 年，武胜县第一、二、三产业分别实现增加值 38.3 亿元、102.9 亿元和 61.9 亿元，分别增长 2.8%、8.9%和 9.5%，对经济增长的贡献率分别为 7.0%、57.2%和 35.8%，拉动 GDP 分别增长 0.6、4.5 和 2.8 个百分点。武胜县三次产业结构由 2014 年的 20.1:51.4:28.5 调整为 2016 年的 18.9:50.7:30.4。第二产业对经济增长贡献较大。

武胜县气候属亚热带湿润季风气候，全年四季分明，气候温和，雨量充沛，日照充足，农业经济发展具有天然优势。2016 年，武胜县粮食作物种植面积 94.6 万亩，粮食产量 34.9 万吨，同比增长 1.3%。武胜县农特产品资源丰富，是全国蚕丝、生猪、水稻重要生产基地。2016 年，武胜县水稻产量 17.4 万吨，生猪出栏 95.9 万头，蚕茧产量 662 吨。

自 2006 年提出实施“工业强县”战略以来，武胜县通过建设工业集聚区、招商引资等方式促进工业发展，近年来形成了农副产品加工、汽摩装备制造、医药化工及建材等支柱产业，工业实力较强。2014 年~2016 年，武胜县分别完成工业总产值 282.2 亿元、306.5 亿元和 346.7 亿元。2015 年，武胜县农副产品业实现总产值 150 亿元，占全部工业总产值的 48.9%；汽摩装备制造业实现产值 50 亿元，占全部工业总产值的 16.3%；医药化工及建材业实现产值 25 亿元，占全部工业总产值的 8.2%。2016 年，主要工业产品配混合饲料实现产量 39.72 万吨，丝产量 0.46 万吨，塑料管材实现 7.61 万吨，水利发电量实现 10.73 万千瓦时。

表 7：2014 年~2016 年武胜县主要经济指标

单位：亿元、%

主要指标	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	173.3	10.3	189.2	10.6	203.1	7.9
工业增加值	71.8	9.3	77.7	12.4	83.1	8.8
社会固定资产投资	125.8	29.3	157.5	25.2	183.0	16.2
社会消费品零售总额	57.0	13.4	59.9	12.9	67.8	13.1
三次产业结构	20.1:51.4:28.5		19.7:50.6:29.7		18.9:50.7:30.4	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，武胜县旅游、交通运输等第三产业发展良好。武胜县拥有宝箴塞旅游区、白坪—飞龙乡村旅游度假区 2 个 4A 级风景区和印山公园 1 个 3A 级风景区，被列为首批“四川乡村旅游强县”，龙女湖旅游区纳入 2016 年全国优选旅游项目名录。2014 年~2016 年，武胜县分别实现旅游收入 29.4 亿元、39.2 亿元和 49.4 亿元，同比分别增长 67.8%、33.4%和 26.1%。凭借较为便捷的区位优势，武胜县交通运输业发展良好。2016 末，武胜县公路总里程达到 2156.2 公里，其中高速公路 72.1 公里。为加快对外通道建设，2016 年，武胜县长途客运中心、国际商贸城等 19 市重点项目完成投资 43.1 亿元，120 个县市政道路建设等重点项目完成投资 90.6 亿元。

财政状况

根据《四川省人民政府关于开展扩权强县试点工作的实施意见》（川府发[2007]58 号文）、《四川省人民政府关于深化和扩大扩权强县试点工作的通知》（川府发[2009]12 号文）以及《四川省人民政府关于进一步深化和扩大扩权强县试点改革的通知》（川府发[2014]43 号文），四川省对全省范围内包括武胜县在内的 78 个扩权试点县（市）实行与市相同的分税制财政管理体制以及部分经济管理权限。

1. 财政收入

近年来武胜县一般公共预算收入保持增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力较强

2014 年~2016 年，武胜县分别实现财政收入⁵45.52 亿元、41.54 亿元和 45.61 亿元。从构成来看，2014 年~2016 年，武胜县财政收入以一般公共预算收入和上级补助收入为主，两项收入总额占当年财政收入的比重分别为 60.63%、82.43%和 76.98%，政府性基金收入是武胜县财政收入的重要补充。

表 8：2014 年~2016 年武胜县财政收入情况

项目	单位：亿元		
	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	7.43	9.59	11.15
其中：税收收入	4.19	5.31	6.00
非税收入	3.24	4.28	5.14
上级补助收入	20.17	24.65	23.97
其中：返还性收入	0.60	0.60	0.73
一般转移支付	12.26	15.03	15.29
专项转移支付	7.31	9.02	7.94
政府性基金收入	17.92	7.30	10.50
财政收入	45.52	41.54	45.61

资料来源：武胜县财政局，东方金诚整理

⁵ 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

随着地区经济的增长，武胜县一般公共预算收入逐年增长，2014年~2016年分别为7.43亿元、9.59亿元和11.15亿元，占财政收入的比重分别为16.31%、23.08%和24.44%。武胜县一般公共预算收入以税收收入为主，2014年~2016年，武胜县税收收入分别为4.19亿元、5.31亿元和6.00亿元，占一般公共预算收入的比重分别为56.42%、55.35%和53.86%。武胜县税收收入主要来源于营业税、耕地占用税、增值税、企业所得税和契税等，上述税种合计占税收收入的比重分别为81.00%、84.05%和82.24%。从税源行业看，税收贡献较大的行业主要有金融、水利水电、医药行业等。

表9：2014年~2016年武胜县税收收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业税	0.88	20.93	2.00	37.77	2.03	33.80
耕地占用税	1.03	24.59	0.92	17.38	0.95	15.81
增值税	0.31	7.39	0.34	6.41	0.69	11.47
企业所得税	0.33	7.97	0.46	8.64	0.64	10.68
契税	0.84	20.12	0.73	13.85	0.63	10.48
其他税种合计	0.80	19.00	0.85	15.95	1.07	17.76
税收收入	4.19	100.00	5.31	100.00	6.00	100.00

资料来源：武胜县财政局，东方金诚整理

近年来，武胜县持续获得较大规模的上级补助收入。2014年~2016年，武胜县获得的上级补助收入分别为20.17亿元、24.65亿元和23.97亿元，占财政收入的比重分别为44.31%、59.35%和52.54%。

受房地产市场景气度下滑等因素影响，武胜县政府性基金收入波动较大，未来存在一定的不确定性

2014年~2016年，武胜县政府性基金收入分别为17.92亿元、7.30亿元和10.50亿元，占财政收入的比重分别为39.37%、17.57%和23.02%。武胜县政府性基金收入主要以土地出让收入为主，易受房地产市场景气度等因素影响，近三年波动较大，未来存在一定的不确定性。

2. 财政支出

近年来武胜县财政支出有所波动，以一般公共预算支出为主，财政自给程度较低

2014年~2016年，武胜县财政支出⁶分别为45.71亿元、43.13亿元和51.09亿元，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。

2014年~2016年，武胜县一般公共预算支出分别为27.75亿元、35.75亿元和36.32亿元，占当年财政支出的比例分别为60.72%、82.89%和71.09%。其中，以一般公共服务、教育、社会保障和就业以及医疗卫生为主的刚性支出占比较大，

⁶ 财政支出=一般公共预算支出+上解上级支出+政府性基金支出。

2014年~2016年，武胜县刚性支出分别为18.35亿元、22.12亿元和24.76亿元，占一般公共预算支出的比重分别为66.11%、61.87%和68.18%，占比较高。

表 10：2014 年~2016 年武胜县财政支出情况

单位：亿元

项目	2014年	2015年	2016年
一般公共预算支出	27.75	35.75	36.32
其中：一般公共服务	2.58	3.39	4.12
教育	7.04	8.02	7.80
社会保障和就业	3.92	4.94	5.53
医疗卫生	4.81	5.78	7.32
上解上级支出	0.02	0.05	0.21
政府性基金支出	17.93	7.32	14.56
财政支出	45.71	43.13	51.09

资料来源：武胜县财政局，东方金诚整理

近三年武胜县政府性基金支出有所波动。2014年~2016年，武胜县政府性基金支出分别为17.93亿元、7.32亿元和14.56亿元，占当年财政支出比重为39.22%、16.98%和28.50%。

2014年~2016年，武胜县财政自给率⁷分别为26.75%、26.81%和30.69%，财政自给率较低。

3. 政府债务

截至2016年末，武胜县地方政府一般债务余额为23.51亿元，专项债务余额为4.56亿元。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来源于基础设施和保障房建设以及土地开发整理业务，近三年营业收入逐年增加，毛利率较为稳定

公司是武胜县重要的城市基础设施建设主体⁸，主要从事武胜县内基础设施和保障房建设以及土地开发整理业务。

2014年~2016年，公司营业收入分别为1.94元、2.40亿元和2.45亿元，其中，基础设施和保障房建设收入占比分别为48.16%、84.14%和11.43%；土地开发整理收入占比分别为51.84%、15.86%和88.57%。

⁷ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

⁸ 除公司外，武胜县有3个平台公司，分别武胜县华昌交通建设开发有限责任公司（以下简称“武胜县交建”）、武胜县工业投资有限公司（以下简称“武胜县工投”）和四川天禾农业投资有限公司（以下简称“武胜县农投”）。其中，武胜县交建成立于2015年3月，注册资本13000万元，主要负责武胜县交通基础设施的建设开发；武胜县工投成立于2003年7月，注册资本5000万元，主要从事武胜县经济开发区的基础设施、保障房建设以及土地一级开发整理工作；武胜县农投成立于2009年12月，注册资本4700万元，主要从事武胜县农业项目的投融资。

2014年~2016年，公司毛利润分别为0.18亿元、0.22亿元和0.22亿元，逐年增长。其中，基础设施和保障房建设占比分别为48.16%、84.14%和11.43%，土地开发整理收入占比分别为51.84%、15.86%和88.57%。2014年~2016年，公司毛利率均为9.09%，较为稳定。

表 11：2014 年~2016 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	19432.80	100.00	23955.82	100.00	24479.73	100.00
基础设施和保障房建设	9358.10	48.16	20157.00	84.14	2799.14	11.43
土地开发整理	10074.71	51.84	3798.82	15.86	21680.58	88.57
毛利润	1766.62	100.00	2177.80	100.00	2225.43	100.00
基础设施和保障房建设	850.74	48.16	1832.45	84.14	254.47	11.43
土地开发整理	915.88	51.84	345.35	15.86	1970.96	88.57
毛利率	9.09		9.09		9.09	
基础设施和保障房建设	9.09		9.09		9.09	
土地开发整理	9.09		9.09		9.09	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施和保障房建设

公司主要从事武胜县范围内的基础设施及保障房建设，业务具有较强的区域专营性

受武胜县人民政府委托，公司主要从事武胜县范围内的道路、场馆等基础设施和保障房建设，业务具有较强的区域专营性。

根据公司与武胜县人民政府签订的项目代建合作协议，公司通过自有资金、外部融资以及财政拨款进行项目前期投资建设。武胜县政府每年按照公司当年经审定后的投资成本加成10%的项目代建管理费与公司结算，公司将应收的结算款确认为基础设施和保障房建设收入并结转相关成本。项目竣工决算后，公司将其移交至武胜县人民政府。此外，本期债券募投项目完工后，公司将对其自主运营，并通过安置房、商业门面及车位等的销售收入覆盖项目投资成本，获取一定的利润。

自成立以来，公司承担完成了中滩片区石板井村、南环路拓宽改造项目和外国语安置房等项目的投资建设，对改善武胜县城市面貌和居住环境，促进武胜县经济发展方面发挥了重要作用。2014年~2016年，公司分别针对上述项目确认收入9358.09万元、20157.00万元和2799.14万元。

表 12：2014 年~2016 年公司确认收入项目情况

单位：万元

项目名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	投资成本	确认收入	投资成本	确认收入	投资成本	确认收入
中滩片区石板井村项目	4798.36	5278.19	7197.54	7917.29	-	-
南环路拓宽改造项目	3709.00	4079.90	11127.01	12239.71	-	-
外国语安置房工程项目	-	-	-	-	2544.68	2799.14
合计	8507.36	9358.09	18324.55	20157.00	2544.68	2799.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

注：由于四舍五入进位，表中数据的小数点与表 11 略存在差异。

公司在建和拟建基础设施及保障房项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力

截至 2016 年末，公司主要在建基础设施及保障房项目包括美丽家园、迎宾大道 C 段项目、武胜县城南棚户区改造项目、武胜县中滩片区棚户区改造安置房建设项目和武胜县实验学校片区棚户区改造安置房建设项目等，其中，武胜县城南棚户区改造项目、武胜县中滩片区棚户区改造安置房建设项目和武胜县实验学校片区棚户区改造安置房建设项目为本期债券募投项目。公司重点在建基础设施及保障房项目计划总投资额为 21.59 亿元，截至 2016 年末公司已累计投资 10.82 亿元，未来尚需投资 10.77 亿元。

美丽家园项目主要是对人民南路、人民北路、振兴路、弘武大道、千福路、商业核心区、祥升大道等主要城市干道进行整理，包括更换人行道路面铺装和陈旧街道路灯、排水系统实施雨污分流等，对迎宾大道实施道路两旁景观绿化，计划总投资 78300 万元，截至 2016 年末，公司已累计完成投资 60841.32 万元。项目建成后，将极大的完善旧城片区道路交通环境。

迎宾大道 C 段主要建设内容系改扩建迎宾大道 C 段道路，总长约 4 公里，并进行市政道路管网铺设，该项目计划总投资 33000.00 万元，截至 2016 年末，公司已累计完成投资 22726.24 万元。

表 13: 截至 2016 年末公司主要在建项目情况

单位: 万元

项目	计划总投资	累计投资额	尚需投资
美丽家园	78300.00	60841.32	17458.68
迎宾大道 C 段	33000.00	22726.24	10273.76
武胜县沿口镇领秀支路建设	5330.00	3866.33	1463.67
文化中心	4530.00	2457.97	2072.03
武胜县城区入口交通节点景观工程	2160.00	1853.17	306.83
美好家园	2080.00	953.61	1126.39
基础设施项目合计	125400.00	92698.64	32701.36
武胜县城南棚户区改造项目*	52500.00	10377.07	42122.93
武胜县中滩片区棚户区改造安置房建设项目*	17760.95	560.78	17200.17
武胜县实验学校片区棚户区改造安置房建设项目*	8600.00	29.10	8570.9
中滩片区石板井村安置房	5120.00	4252.84	867.16
体育馆安置房项目	3500.00	9.43	3490.57
二水厂安置房项目	3000.00	244.67	2755.33
保障房项目合计	90480.95	15473.89	75007.06

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

注: 带“*”号项目为本期债券募投项目。截至 2016 年, 公司已支付募投项目资金, 计入“预付账款”, 因施工方暂未开票, 故在公司“存货”中尚未体现。

截至 2016 年末, 公司无拟建项目。公司在建基础设施及保障房项目投资规模较大, 未来面临较大的筹资压力。

土地开发整理

土地开发整理业务是公司营业收入的重要来源, 随着公司土地开发整理业务的不断推进, 公司未来收入的实现较有保障

受武胜县人民政府委托, 公司负责对其承建的保障房和基础设施周边的土地进行开发整理。公司土地开发整理资金主要来源于自有资金、外部融资以及财政拨款。武胜县政府每年按照公司当年经审定后的土地开发整理项目投资成本加成 10% 的项目代建管理费与公司结算, 公司将结算款确认为土地开发整理收入并结转相成本。

土地开发整理业务是公司营业收入的重要来源。2014 年~2015 年, 公司完成了高速公路东侧 A、B、C、D、E 和 F 地块的开发整理工作, 分别确认收入 1.01 亿元和 0.38 亿元。由于高速公路东侧 A、B、C、D 地块已于 2014 年开发完毕, 公司 2015 年土地开发整理收入有所下滑。2016 年, 公司完成了西环路改造工程、振兴路道路改造工程和滨江路改造维护亮化工程的土地开发整理工作, 当年确认收入 2.17 亿元。

表 14：2014 年~2016 年公司土地开发整理业务确认收入情况

单位：万元

项目名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	投资成本	确认收入	投资成本	确认收入	投资成本	确认收入
高速公路东侧 A、B 地块整理项目	3144.21	3458.63	-	-	-	-
高速公路东侧 C、D 地块整理项目	3424.51	3766.96	-	-	-	-
高速公路东侧 E、F 地块整理项目	2590.11	2849.12	3453.47	3798.82	-	-
西环路改造工程	-	-	-	-	7568.33	8325.16
振兴路道路改造工程	-	-	-	-	2539.67	2793.63
滨江路改造维护亮化工程	-	-	-	-	5248.92	5773.81
迎宾大道 C 段土地整理项目	-	-	-	-	4352.71	4787.98
合计	9158.83	10074.71	3453.47	3798.82	19709.62	21680.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

注：由于四舍五入进位，表中数据的小数点与表 11 略存在差异。

截至 2016 年末，公司正在进行的土地开发整理项目主要有武胜县城南棚户区改造项目土地开发整理、仁和片区地块土地整理项目和迎宾大道 C 段土地整理项目，计划总投资 14.54 亿元，累计已完成投资 8.51 亿元，尚需投资 6.03 亿元。随着公司土地开发整理项目的不断推进，公司未来收入的实现较有保障。

表 15：2016 年末公司正在开发整理的土地情况

单位：万元

项目	计划总投资	累计投资额	尚需投资
武胜县城南棚户区改造项目土地开发整理	55000.00	15792.61	39207.39
仁和片区地块	53000.00	49593.87	3406.13
迎宾大道 C 段土地整理项目	10000.00	4352.71	5647.29
西环线改造工程	14900.00	7568.33	7331.67
滨江路改造维护亮化工程	7760.00	5248.92	2511.08
振兴路道路改造工程	4690.00	2539.67	2150.33
合计	145350.00	85096.11	60253.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

政府支持

作为武胜县重要的基础设施和保障房建设主体，公司在资金注入、资产划拨和财政补贴方面得到了武胜县政府的大力支持

资金注入方面，2013 年~2015 年，武胜县财政局分别将 1.76 亿元、2.63 亿元和 1.85 亿元的货币资金拨至公司。

资产划拨方面，在以前年度武胜县财政局给公司划拨资产的基础上，2013 年，武胜县财政局将账面估价值为 0.69 亿元的在建项目、评估价值为 3.03 亿元的 7 宗国有土地使用权划拨至公司；2014 年，武胜县财政局将账面价值为 0.90 亿元的

在建项目、评估价值为 1.45 亿元的 4 宗国有土地使用权划拨至公司；2015 年，武胜县财政局将入账价值为 4.04 亿元的投资性房地产、评估价值为 2.86 亿元的 2 宗国有土地使用权划拨至公司。

财政补贴方面，2013 年~2016 年，武胜县财政局分别向公司拨付 0.80 亿元、0.80 亿元、1.00 亿元和 1.00 亿元的资金，作为公司从事市政基础设施建设的专项补贴。

考虑到公司将继续在武胜县基础设施和安置房建设、土地开发整理等领域中发挥重要作用，预计未来仍将获得武胜县人民政府提供的有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2016 年末，公司注册资本为 24000 万元，实收资本为人民币 26490 万元；武胜县财政局持有公司 100.00% 股权，为公司的实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，设置了董事会、监事会和经理。

董事会由 5 人组成，其中，职工董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他民主形式产生，非职工董事由武胜县财政局任命或委派，董事会设董事长 1 名，由武胜县财政局任命和罢免。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会会议由董事长召集并主持。

监事会成员 5 人，其中，职工监事 2 人，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他民主形式产生，非职工监事由公司武胜县财政局委派产生，监事会设主席 1 名，由武胜县财政局任命。监事每届任期三年，任期届满，可连选连任。

公司设经理 1 名，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责，可列席董事会会议。

管理水平

公司下设工程部、财务部、投融资部、国有资产管理部和综合部 5 个职能部门，并制订了各部门职责。

公司从内部风险控制、融资管理和对外担保等方面制定了相关的规章制度，制度较为健全。

内部风险控制制度方面，公司制定了由各部门负责人负责、董事长负责、董事会领导下投融资部负责三道顺序递进的监控防线，并建立了管理和内控两种制度，从而实现对公司内部外部风险的评估和控制。

融资管理方面，公司制定了职位分离的防火墙制度，对于融资业务实行统一管理、分级审批，并就该业务对财务部和投融资部做出了明确的流程规定，以防止违规行为的发生。

对外担保方面，公司实行“多层审核、集体决策”制度，对于风险较大的情形应由董事会审议通过。担保合同订立后，应对被担保方进行持续监控，按时进行信

息披露。

综合来看，公司治理结构及组织架构较为合理，能够满足公司日常经营要求。

财务分析

财务质量

公司提供了 2014 年~2016 年合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年~2016 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2016 年末，公司无纳入合并报表范围的子公司。2014 年~2016 年，公司合并报表范围无变化。

资产构成与资产质量

近年来公司资产总额增长较快，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货、预付款项和应收账款占比很高，资产流动性较弱

由于武胜县财政局陆续划拨国有资产和土地使用权，近年来公司资产规模增长较快。2014 年~2016 年末，公司资产规模分别为 27.37 亿元、39.46 亿元和 43.08 亿元，年均复合增长率为 50.60%，其中，流动资产占比分别为 98.20%、70.77%和 77.60%。

1. 流动资产

2014 年~2016 年末，公司流动资产分别为 26.88 亿元、27.93 亿元和 33.43 亿元。2016 年末，公司流动资产主要由存货、预付账款和应收账款组成，三者合计占流动资产的比重为 92.07%。

公司存货由开发产品和开发成本组成。2014 年~2016 年末，公司存货分别为 16.39 亿元、19.23 亿元和 20.55 亿元。2016 年末，公司存货中开发产品 6.40 亿元，为政府划拨的土地使用权；开发成本 14.15 亿元，主要为公司在建的基础设施、保障房项目及土地开发整理项目的投资成本。

预付款项为公司预付的 1 年以内的工程款。2014 年~2016 年末，公司预付账款分别为 6.30 亿元、4.25 亿元和 5.24 亿元。2016 年末，公司预付款项主要欠款单位为四川爱众发展集团有限公司、重庆金易实业有限公司和四川省第十五建筑有限公司。

2014 年~2016 年末，公司应收账款分别为 2.81 亿元、3.60 亿元和 4.99 亿元。2016 年末，公司应收账款均为应收武胜县财政局的项目结算款，未计提坏账准备。总体来看，公司应收账款回收风险较小。

2. 非流动资产

2014 年~2016 年末，公司非流动资产分别为 0.49 亿元、11.54 亿元和 9.65 亿元，占资产总额的比重分别为 1.80%、29.23%和 22.40%。2016 年末，公司非流动资产主要由其他非流动资产和投资性房地产组成，两者占比达 99.84%。

公司其他非流动资产为 1 年以上的预付账款。2014 年~2016 年末，其他非流动资产分别为 0.49 亿元、6.78 亿元和 4.82 亿元。2016 年末，公司其他非流动资

产预付对象主要为四川省第十五建筑有限公司、四川家居赋房地产开发有限公司和广安泰合投资有限公司、中太建设集团股份有限公司、重庆金易实业有限公司和四川爱众发展集团有限公司。

2014年~2016年末，公司投资性房地产分别为0.00亿元、4.74亿元⁹和4.81亿元，主要为自2015年政府划拨至公司及存货科目转入的房屋建筑物。

截至2016年末，公司受限制的资产合计0.73亿元，为用于抵押的土地使用权武胜国用（2013）第3377-B号，占资产总额比重为2.73%，占比很小。

资本结构

近年来受益于武胜县财政局的资产划拨和资金注入，公司所有者权益总体有所增长，构成上以资本公积为主

2014年~2016年末，公司所有者权益分别为20.31亿元、30.22亿元和26.77亿元。公司近三年所有者权益主要以资本公积为主。

2014年~2016年末，公司资本公积为17.94亿元和26.70亿元和19.91亿元¹⁰，主要为武胜县政府历年对公司划拨国有资产、土地使用权和货币资金所致；实收资本分别为0.50亿元、0.50亿元和2.65亿元；同期末，公司未分配利润分别为1.68亿元、2.72亿元和3.79亿元。

近年来公司负债总额逐年增加，有息债务规模很小，债务负担很轻

2014年~2016年末，公司负债总额分别为7.06亿元、9.25亿元和16.31亿元。从构成上看，近三年负债基本为流动负债，流动负债中其他应付款占比较大。

公司其他应付款主要系往来款。2014年~2016年末，公司其他应付款为6.92亿元、8.96亿元和15.94亿元。2016年末，公司其他应付款前五名为武胜县财政局、四川爱众发展集团有限公司、四川家居赋房地产有限公司、四川省城乡建设投资有限责任公司和武胜县泰盛建材有限公司，合计15.50亿元，占比97.24%，款项性质均为往来款。

有息债务方面，2014年~2016年末，公司全部债务分别为0.56亿元、0.62亿元和0.49亿元。同期末，公司资产负债率分别为25.80%、23.43%和37.87%；全部债务资本化比率分别为2.68%、2.01%和1.80%，债务负担很轻。

截至2016年末，公司对外担保金额3300.00万元，担保比率为1.23%，为对民营企业武胜县泰盛建材有限公司提供的抵押担保。

盈利能力

公司营业收入逐年上升，但利润总额对财政补贴存在较大依赖，盈利能力一般

2014年~2016年，公司营业收入分别为1.94亿元、2.40亿元和2.45亿元，全部来源于基础设施和保障房建设以及土地开发整理收入；营业利润率分别为

⁹ 2015年，政府将评估价值为4.05亿元的投资性房地产划拨至公司，同时将0.70亿元的存货调整至投资性房地产。

¹⁰ 公司2016年资本公积有所减少，主要系公司以前年度划拨的土地使用权以评估价值入账，2016年补缴土地出让金后冲减资本公积所致。

8.76%、8.75%和8.76%，比较稳定。

2014年~2016年，期间费用分别为144.13万元、174.24万元和170.33万元，占营业收入的比重分别为0.74%、0.73%和0.70%。由于公司有息债务负担很轻，期间费用主要是管理费用，占营业收入的比重很小。

2014年~2016年，公司利润总额分别为0.95亿元、1.20亿元和1.25亿元，其中，政府补助收入分别为0.80亿元、1.00亿元和1.00亿元，占利润总额的比重分别为83.89%、83.47%和80.20%，公司利润对财政补贴存在较大依赖。

2014年~2016年，公司总资产收益率分别为4.39%、3.74%和4.35%；净资产收益率分别为4.51%、3.82%和4.43%，公司整体盈利能力一般。

现金流

公司经营现金流对波动性较大的基础设施、保障房及土地整理项目结算款、财政补贴和往来款等依赖较大，近年来随着承接项目的增加，公司经营现金流持续净流出

经营活动现金流方面，2014年~2016年，公司经营活动现金流入分别为10.12亿元、16.82亿元和9.15亿元，主要为武胜县政府支付的基础设施、保障房及土地整理项目结算款、财政补贴和往来款等形成的现金流入；经营活动现金流出分别为13.03亿元、19.17亿元和11.11亿元，主要为公司支付的项目工程款和往来款形成的现金流出；经营活动净现金流分别为-2.92亿元、-2.35亿元和-1.96亿元。总体来看，公司经营现金流对波动性较大的基础设施、保障房及土地整理项目结算款、财政补贴和往来款等依赖较大，随着公司承接项目的增加，近年来经营现金流持续表现为净流出。

公司投资活动现金流规模很小。筹资活动现金流方面，2014年~2016年，公司筹资活动现金流入分别为3.21亿元、1.98亿元和2.15亿元，主要为公司收到武胜县政府政府划拨的货币资金和股东增资款项；筹资活动现金流出分别为0.07亿元、0.14亿元和0.00亿元，主要为公司偿还债务本息所支付的现金；公司筹资活动产生的现金流量净额分别为3.14亿元、1.84亿元和2.15亿元。

2014年~2016年，公司现金及现金等价物净增加额分别为0.22亿元、-0.52亿元和0.18亿元，波动较大。

偿债能力

尽管公司资产流动性较差，经营性现金流对债务的保障程度较弱，但作为武胜县重要的基础设施和保障房建设主体，公司业务具有较强的区域专营性，得到了武胜县政府的大力支持，公司综合偿债能力较强

2014年~2016年末，公司流动比率分别为380.56%、302.04%和205.14%；速动比率分别为148.49%、94.11%和79.04%。但公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性较弱。近年来公司经营现金流持续表现为净流出，对到期债务的保障程度较弱。

从长期偿债能力来看，2014年~2016年末，公司长期债务资本化比率分别为2.68%、2.01%和0.00%；全部债务/EBITDA分别为0.56倍、0.49倍和0.37倍，EBITDA

对全部债务的覆盖程度较好。

本期债券拟发行额为不超过 8.30 亿元，以 8.30 亿元计算，是公司 2016 年末全部债务和负债总额的 16.90 倍和 0.51 倍。本期债券发行后，以公司 2016 年末的财务数据为基础，如不考虑其它因素，公司的负债总额将上升至 24.61 亿元，资产负债率将上升至 47.91%；全部债务资本化比率将上升至 24.72%，对公司现有资本结构影响较大。

本期债券设置了本金提前偿还条款，本期债券发行后，公司将在 2020 年~2024 年分别按照本期债券发行总额的 20%，即每年 1.66 亿元偿还本期债券本金。根据这一偿还条款，若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则各年到期的债务分布情况见下表。

表 16：截至 2016 年末公司债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券到期偿还额	现有债务本金到期偿还额	合计
2017 年	-	1910.00	1910.00
2018 年	-	3000.00	3000.00
2019 年	-	-	-
2020 年	16600.00	-	16600.00
2021 年	16600.00	-	16600.00
2022 年	16600.00	-	16600.00
2023 年	16600.00	-	16600.00
2024 年	16600.00	-	16600.00
合计	83000.00	4910.00	87910.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，尽管公司资产流动性较差，经营性现金流对到期债务的保障较弱，但作为武胜县重要的基础设施和保障房建设主体，公司业务具有较强的区域专营性，得到了武胜县政府在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持，公司综合偿债能力较强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2017 年 7 月 11 日，公司无不良类贷款信息记录。截至本报告出具日，公司未在资本市场发行过债务融资工具。

抗风险能力

基于对广安市和武胜县地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力较强。

增信措施

重庆进出口担保为本期债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

担保范围

重庆进出口担保提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保的范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保方式

根据重庆进出口担保出具的《担保函》，重庆进出口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。保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

表 17：本期债券担保情况

项目	内容
担保方式	全额无条件不可撤销连带责任保证担保
保证责任的承担	在本担保函项下本支债券存续期间和到期时，如公司不能兑付本支债券本金或利息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入本支债券登记托管机构或主债权人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求保证人承担保证责任，承销商可以代理债券持有人要求担保人履行保证责任。如债券到期后，债券持有人对担保人负有同种类、品质的到期债券的，可依法将该债务与其在本担保函项对担保人的债券相抵销。
保证范围	担保人保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。
保证期间	担保人承担保证责任的期间为债券存续期间及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。
加速到期	在本担保函项下的债券到期之前，担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司、担保人提前兑付债券本息。

资料来源：重庆进出口担保为本期债券出具的担保函，东方金诚整理

担保效力

重庆进出口担保综合财务实力很强，为本期债券的到期兑付提供的全额不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用

重庆进出口担保成立于 2009 年 1 月，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）按 6：4 比例出资设立的国有担保公司。重庆进出口担保初始注册资本为 10 亿元，后经数次增资，截至 2016 年末，重庆进出口担保实收资本增至 28.40 亿元。2016 年，重庆进出口担保实现营业收入 5.55 亿元，净利润 2.49 亿元。

重庆进出口担保的业务包括担保业务和投资业务，担保业务收入是最主要的营业收入来源，担保客户主要以地方政府平台公司为主。截至 2016 年末，累计担保金额 765.48 亿元，期末担保责任余额 347.07 亿元，同比增长 40.01%；期末担保放大倍数 10.35 倍，其中融资性担保放大倍数为 9.92 倍。截至 2016 年末，融资性担保责任余额和非融资性担保责任余额分别为 332.67 亿元和 14.40 亿元，占担保责任余额的比重分别为 95.85%和 4.15%。重庆进出口担保融资性担保业务以债券担保、资产管理计划、直接债务融资工具等金融产品担保为主，非融资性担保业务主要为保本基金和保本资产管理计划担保，以及少量诉讼保全担保和履约担保。截至

2016 年末，重庆进出口担保保本基金担保责任余额为 12.87 亿元，占期末非融资性担保责任余额的 89.38%。

重庆进出口担保的客户以地方各级政府融资平台公司为主。截至 2016 年末，重庆进出口担保企业债及公司债券在保责任余额为 207.25 亿元，较年初增长 253.97%，占在保责任余额的比重为 59.71%，担保客户主要为重庆、四川、湖南、山东等地的城投公司。在国内中小企业面临的经营压力持续增加的形势下，重庆进出口担保担保业务代偿风险逐渐暴露。截至 2016 年末，重庆进出口担保累计代偿金额 10.94 亿元，累计代偿回收金额 7.25 亿元。同期末，应收代位追偿款原值为 3.69 亿元，较年初增长 13.19%，计提坏账减值准备 1.41 亿元。

东方金诚认为，作为中国四大直辖市之一以及“一带一路”战略的重要支点城市，重庆市经济综合实力较强，经济增速排名前列，为当地融资担保机构发展创造了较好的外部环境；近年来，重庆进出口担保直接融资担保业务发展较快，担保客户以城投公司为主，整体客户质量较好；重庆进出口担保建立了良好的内源资本积累机制，资本实力持续增强；受益于债券担保业务的大力拓展，重庆进出口担保的担保费实际收入显著增长，盈利能力有所增强。同时东方金诚也关注到，在国内中小企业面临的经营压力持续增加的形势下，重庆进出口担保民营企业贷款担保业务风险持续暴露，累计担保代偿率有所上升；重庆进出口担保在保客户集中于租赁和商务服务业，不利于分散信用风险；随着投资规模扩大，重庆进出口担保现金类资产比重有所下滑，对代偿的覆盖能力有所减弱；重庆进出口担保资产管理计划和私募债投资规模增长较快，面临的信用风险和流动性风险有所增加。

综合分析，东方金诚评定重庆进出口担保的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。重庆进出口担保为本期债券提供的不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，四川省广安市武胜县经济保持较快发展，一般公共预算收入保持增长，同时持续获得较大规模的上级补助收入，经济和财政实力较强；公司主要从事武胜县的基础设施和保障房建设以及土地开发整理，业务具有较强的区域专营性；作为武胜县重要的基础设施和保障房建设主体，公司在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到了武胜县政府的大力支持；公司有息债务规模很小，债务负担很轻。

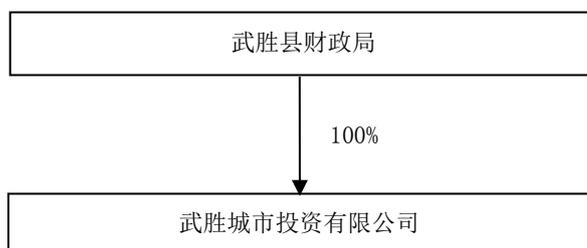
同时，东方金诚也关注到，受房地产市场景气度下滑等因素影响，近年来武胜县政府性基金收入波动较大，未来存在一定的不确定性；公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货、预付款项和应收账款占比很高，资产流动性较弱；公司利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力一般。

重庆进出口担保综合财务实力很强，为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证，具有很强的增信作用。

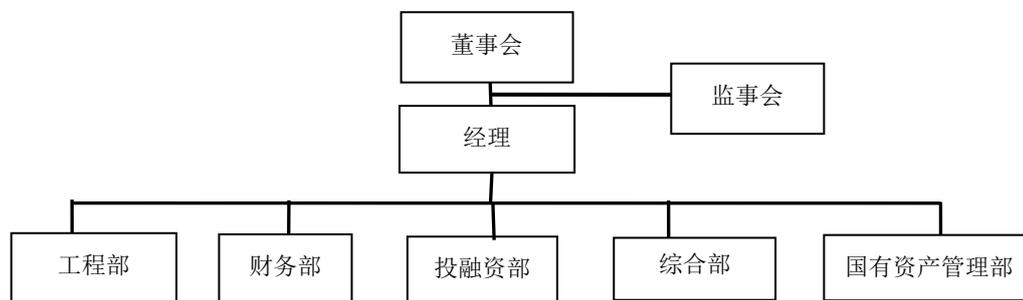
东方金诚评定公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为

AA+，该级别反映了本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2016 年末公司股权结构图



附件二：截至 2016 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动资产：			
货币资金	8404.62	3237.82	5077.93
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	28092.58	36018.58	49887.48
预付款项	62984.69	42467.47	52413.86
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其它应收款	5401.43	5290.58	21415.27
存货	163918.29	192257.04	205492.21
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	15.42
流动资产合计	268801.62	279271.48	334302.18
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	47437.13	48120.58
固定资产	38.62	27.94	25.05
在建工程	0.00	0.00	0.00
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	20.72	56.56	125.52
其他非流动资产	4858.47	67843.16	48219.95
非流动资产合计	4917.80	115364.79	96491.09
资产总计	273719.42	394636.27	430793.27

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	471.78	1337.22	764.78
预收款项	0.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	0.00	0.00	7.02
应交税费	923.26	1484.03	2807.93
应付利息	0.00	0.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	69238.20	89639.20	159386.61
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	70633.23	92460.45	162966.33
非流动负债：			
长期借款	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	170.86
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	0.00	170.86
负债合计	70633.23	92460.45	163137.19
所有者权益(或股东权益)：	0.00	0.00	0.00
实收资本(或股本)	5000.00	5000.00	26490.00
资本公积	179410.18	266965.24	199103.59
盈余公积	1867.60	3021.06	4206.25
未分配利润	16808.41	27189.52	37856.24
归属母公司所有者权益合计	203086.19	302175.82	267656.08
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	203086.19	302175.82	267656.08
负债与所有者权益合计	273719.42	394636.27	430793.27

附件四：公司合并利润表(单位：万元)

项目名称	2014年	2015年	2016年
一、营业总收入	19432.80	23955.82	24479.73
其中：营业收入	19432.80	23955.82	24479.73
利息收入	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	17933.53	22178.25	22780.62
其中：营业成本	17666.18	21778.01	22254.30
利息支出	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	64.13	82.63	80.15
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	146.35	175.97	432.97
财务费用	-2.22	-1.72	-262.65
资产减值损失	59.09	143.36	275.85
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	683.45
投资收益	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	1499.27	1777.56	2382.56
加：营业外收入	8038.72	10203.08	10125.50
减：营业外支出	1.60	0.20	38.84
四、利润总额	9536.38	11980.44	12469.21
减：所得税费用	374.80	445.88	617.30
五、净利润	9161.58	11534.57	11851.91
归属于母公司所有者的净利润	9161.58	11534.57	11851.91
少数股东损益	0.00	0.00	0.00

附件五：公司合并现金流量表(单位:万元)

项目名称	2014年	2015年	2016年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	11000.00	15970.71	11345.21
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	90151.90	152196.31	80136.28
经营活动现金流入小计	101151.90	168167.03	91481.50
购买商品、接受劳务支付的现金	79168.69	70050.86	94246.81
支付给职工以及为职工支付的现金	70.19	40.90	122.59
支付的各项税费	0.02	3.58	6.71
支付的其他与经营活动有关的现金	51073.32	121607.03	16746.02
经营活动现金流出小计	130312.22	191702.36	111122.12
经营活动产生的现金流量净额	-29160.32	-23535.33	-19640.63
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2.45	5.47	9.26
投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	2.45	5.47	9.26
投资活动产生的现金流量净额	-2.45	-5.47	-9.26
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	26224.00	18450.00	21490.00
取得借款所收到的现金	5900.00	1300.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	32124.00	19750.00	21490.00
偿还债务所支付的现金	300.00	700.00	0.00
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	418.47	676.00	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	718.47	1376.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	31405.53	18374.00	21490.00
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	2242.77	-5166.80	1840.11
加：期初现金及现金等价物净额	6161.86	8404.62	3237.82
六、期末现金及现金流等价物余额	8404.62	3237.82	5077.93

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2014年	2015年	2016年
净利润	9161.58	11534.57	11851.91
加：计提的资产减值准备	59.09	143.36	275.85
固定资产折旧	13.61	16.15	12.15
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用的摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失			-683.45
财务费用	0.00	0.00	0.00
投资损失（减：收益）	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-14.77	-35.84	-68.96
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	0.00	0.00	170.86
存货的减少（减：增加）	1857.31	-5994.81	-27375.49
经营性应收项目的减少（减：增加）	-17263.27	-70943.20	-74329.38
经营性应付项目的增加（减：减少）	-22973.87	41744.44	70505.89
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-29160.32	-23535.33	-19640.63
现金的期末余额	8404.62	3237.82	5077.93
减：现金的期初余额	6161.86	8404.62	3237.82
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	2242.77	-5166.80	1840.11

附件七：公司主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
盈利能力			
营业利润率(%)	8.76	8.75	8.76
总资本收益率(%)	4.39	3.74	4.35
净资产收益率(%)	4.51	3.82	4.43
偿债能力			
资产负债率(%)	25.80	23.43	37.87
长期债务资本化比率(%)	2.68	2.01	0.00
全部债务资本化比率(%)	2.68	2.01	1.80
流动比率(%)	380.56	302.04	205.14
速动比率(%)	148.49	94.11	79.04
经营现金流流动负债比(%)	-41.28	-25.45	-12.05
EBITDA 利息倍数(倍)	23.31	18.75	20.05
全部债务/EBITDA(倍)	0.56	0.49	0.37
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-5.21	-3.80	-4.00
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-68.13	-34.82	-29.99
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	0.75	0.57
存货周转次数(次)	-	0.12	0.11
总资产周转次数(次)	-	0.07	0.06
现金收入比(%)	56.61	66.67	46.35
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	20.07	25.45
营业收入年平均增长率(%)	-	11.03	12.24
利润总额年平均增长率(%)	-	12.08	14.35
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.58	0.60	0.76
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.09	10.13	5.51
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.76	-1.42	-1.18
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.76	-1.42	-1.18

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前n年}}\right]^{1/(n-1)}-1$
利润总额年平均增长率	$\times 100\%$
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA}/\text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券摊还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券摊还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号和定义

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

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。

关于 2017 年武胜城市投资有限公司 公司债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2017 年武胜城市投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注武胜城市投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向武胜城市投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，武胜城市投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如武胜城市投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评级有限公司

2017 年 8 月 1 日

