

攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司
及其发行的 21 攀国投与 21 攀国投 MTN001
跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2022)100782】

评级对象：**攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司及其发行的 21 攀国投与 21 攀国投 MTN001**

21 攀国投

21 攀国投 MTN001

主体/展望/债项/评级时间

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA/2022 年 6 月 28 日

AA/稳定/AA/2022 年 6 月 28 日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2021 年 6 月 29 日

AA/稳定/AA/2021 年 6 月 29 日

首次评级：AA/稳定/AA/2020 年 8 月 12 日

AA/稳定/AA/2020 年 10 月 26 日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	9.11	7.24	10.52	7.89
刚性债务	104.71	136.19	154.22	151.65
所有者权益	78.68	80.78	88.67	88.95
经营性现金净流入量	5.53	3.36	2.45	-0.03
发行人合并数据及指标：				
总资产	296.29	303.48	354.73	362.15
总负债	196.93	208.90	235.63	242.84
刚性债务	133.69	154.37	183.34	190.45
所有者权益	99.36	94.58	119.11	119.31
营业收入	7.64	13.23	23.32	7.64
净利润	0.92	1.07	1.10	0.21
经营性现金净流入量	-0.98	1.50	0.19	-1.21
EBITDA	5.38	6.01	6.93	—
资产负债率[%]	66.47	68.83	66.42	67.05
长短期债务比[%]	329.93	481.16	524.84	580.49
营业利润率[%]	15.21	8.98	5.72	2.49
短期刚性债务现金覆盖率[%]	280.91	893.48	254.60	188.84
营业收入现金率[%]	69.63	71.55	108.45	110.89
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.30	-8.27	-13.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.29	0.99	0.79	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.04	—

注：根据攀国投经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。因 2020 年审计报告和 2021 年审计报告对前期差错进行更正，2019 年数据采用 2020 年审计报告中的年初（上期）数，2020 年数据采用 2021 年审计报告中的年初（上期）数。

分析师

覃斌 qb@shxsj.com

吴凡 wufan@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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司（简称攀国投、发行人、该公司或公司）及其发行的 21 攀国投与 21 攀国投 MTN001（简称“上述债券”）的跟踪评级反映了 2021 年以来攀国投在区域环境、专营地位及回款保障等方面保持优势，同时也反映了公司在资金支出、资产流动性、债务偿付、小贷业务及担保代偿等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域环境优势。**攀枝花市城市综合实力较强，近年来经济持续增长。
- **部分业务具备区域专营优势。**攀国投主业结构较为多元，供水及管道安装等业务在区域市场具备专营地位。
- **棚改项目回款保障程度较高。**攀国投承接的棚改项目资金回收期较长，但因与政府部门签订政府购买协议，资金回款的保障程度较高。

主要风险：

- **资金支出压力较大。**攀国投在棚改项目上仍存在较大的资金需求，同时大宗贸易业务需部分垫资，公司面临较大的资金支出压力。
- **资产流动性较弱。**攀国投其他应收款及其他非流动资产资金沉淀规模较大，流动性较弱。其中，其他应收款以往来款为主，其他非流动资产以棚改项目投入为主，资金回收期长。
- **债务偿付压力较大。**近年来攀国投刚性债务持续增长，目前已累积较大规模的刚性债务，面临较大的债务偿付压力。
- **小额贷款业务风险。**攀国投的小额贷款业务面

向市内中小型企业，近年来贷款不良率和逾期率较高，存在较大的坏账风险。

- 对外担保数额巨大。攀国投对外担保数额巨大，其中经营性担保近年来代偿率高，追偿困难；非经营性担保对象主要为攀枝花市国有企业，存在一定代偿风险。

➤ 未来展望

通过对攀国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司

及其发行的 21 攀国投与 21 攀国投 MTN001

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司公司债券与攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司 2021 年度第一期中期票据（分别简称“21 攀国投”与“21 攀国投 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据攀国投提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对攀国投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2020 年 6 月，经中华人民共和国国家发展和改革委员会（发改企业债券[2020]191 号）核准，该公司于 2021 年 2 月发行了 21 攀国投，所募资金用于攀枝花市花城新区棚户区改造项目建设（简称“花城棚改项目”）和补充营运资金。花城棚改项目预计总投资 11.18 亿元，拟使用募集资金 7.00 亿元，截至 2022 年 3 月末已累计投资 6.00 亿元，已使用募集资金 3.20 亿元。截至同期末，项目处于建筑主体结构施工阶段。按照公司规划，2022 年 4-12 月、2023 年和 2024 年分别拟投资 3.01 亿元、1.57 亿元和 0.60 亿元。

图表 1. 花城棚改项目投资情况（单位：亿元）

项目	开工时间	（计划） 竣工时间	预计总 投资	拟使用募 集资金	已累计 投资	其中：已 累计使用 募集资金	未来拟投资金额		
							2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
花城棚改 项目	2020.12	2024.12	11.18	7.00	6.00	3.20	3.01	1.57	0.60

资料来源：攀国投（截至 2022 年 3 月末）

该公司于 2020 年 6 月成功注册 10 亿元中期票据发行额度（中市协注[2020]MTN651 号），并于次年 5 月额度内发行了 21 攀国投 MTN001，发行金额为 5 亿元，期限为 3+2 年，所募资金已用于偿还公司及其子公司的有息债务。

截至 2022 年 5 月末，该公司已发行的未到期债券本金余额合计 15.00 亿元，目前各债券利息支付均正常。

图表 2. 公司尚未到期债券概况

债项名称	发行金额 （亿元）	债券余额 （亿元）	期限 （年）	发行利率（%）	起息日期	本息兑付情况
21 攀国投 MTN001	5.00	5.00	3+2	6.00	2021-05-06	正常付息
21 攀国投	10.00	10.00	5+2	6.80	2021-02-05	正常付息

资料来源：攀国投（截至 2022 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项

债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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，全国各地区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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发

展质量。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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债券发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能

进一步加大

(3) 区域经济环境

攀枝花市是川西南、滇西北区域性中心城市，矿产资源丰富，气候条件良好。2021 年因疫情得到有效控制，加之固定资产投资增速持续上升，该市经济同比增幅较大。

攀枝花市于 1965 年建市，地处四川省南部，位于川、滇、黔三省交汇处，是四川通往华南、东南亚、西亚及沿边地区、沿海口岸的最近点。攀枝花市总面积 7,401.4 平方公里，共有三区两县，即东区、西区、仁和区、米易县和盐边县；下辖 16 个街道办事处，21 个建制镇，23 个乡；截至 2021 年末，全市户籍总人口数为 121.40 万人。

攀枝花市矿产资源丰富，钛、钒、石墨储量分别位居世界第一、世界第三和全国第三，是国内规模最大的钒钛产品及含钒钛钢铁生产基地，被称为中国钒钛之都。攀枝花气候环境良好，年日照时数高达 2,700 小时，年均气温 20.3℃，2016 年入选全国首批医养结合试点城市，是我国康养胜地。政策方面，近年来，全市加快构建现代产业体系，巩固发展钒钛钢铁等传统优势产业，积极培育钒钛新材料、石墨及石墨烯材料、节能环保装备等战略新兴产业，同时推进 5 个“康养+”产业，将康养与农业、工业、医疗、旅游和运动产业结合，创建中国阳光康养产业发展试验区。

2021 年因疫情得到有效控制，加之固定资产投资增速持续上升，攀枝花市经济同比增幅较大。当年攀枝花市实现地区生产总值 1,133.95 亿元，同比增长 8.3%。其中，第二产业增加值 621.48 亿元，同比增长 6.8%；第三产业增加值 408.91 亿元，同比增长 10.7%。三次产业结构由上年的 9.5:54.5:36.0 调整为 9.1:54.8:36.1。2021 年攀枝花市工业经济增速有所上升，全年规模以上工业增加值增长 9.9%，增速较上年上升 5.9 个百分点。

图表 3. 2019-2021 年攀枝花市主要经济指标及增速

主要经济指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	1,010.13	6.3%	1,040.82	3.9%	1,133.95	8.3%
规模以上工业增加值（亿元）	-	5.7%	-	4.0%	-	9.9%
固定资产投资（亿元）	-	9.7%	-	10.0%	-	11.0%
社会消费品零售总额（亿元）	397.94	10.2%	235.15	-2.2%	278.29	18.3%
城镇居民人均可支配收入（元）	41,864	8.7%	44,209	5.6%	47,915	8.4%
农村居民人均可支配收入（元）	18,352	9.8%	19,938	8.6%	21,979	10.2%

注：数据来自攀枝花市国民经济和社会发展统计公报和攀枝花市统计局网站；增速数据为披露可比增速。

2021 年攀枝花市全社会固定资产投资增长 11.0%，其中民间投资增长 16.5%。从三次产业看，第一产业投资增长 36.8%；第二产业投资增长 16.1%；第三产业投资增长 6.6%。从结构看，基础设施投资增长 0.8%，产业投资增长

21.0%，民生及社会事业投资增长 5.7%。

房地产市场开发投资方面，2021 年攀枝花房地产开发投资额增速为 14.8%，增速同比上升 13.7 个百分点；房屋施工面积为 687.13 万平方米，同比增长 10.1%。房地产交易方面，当年攀枝花商品房销售面积为 167.32 万平方米，同比增长 5.1%；年末商品房待售面积 59.92 万平方米，同比下降 4.7%。若按年末待售商品房面积和当年月均成交面积计算，2021 年攀枝花库存去化周期为 4.30 个月，周期较短。

图表 4. 2019-2021 年攀枝花市房屋建设、销售情况（单位：万平方米）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	面积	增速(%)	面积	增速(%)	面积	增速(%)
房屋施工面积（万平方米）	833.19	-4.0	623.83	-25.1	687.13	10.1
商品房销售面积（万平方米）	152.64	-3.7	159.22	4.3	167.32	5.1

资料来源：攀枝花市统计局

根据中指数据，2021 年攀枝花市土地市场热度下降，当年土地出让面积及出让价格均有所下降。2019-2021 年全市土地出让总面积分别为 414.73 万平方米、247.95 万平方米和 207.31 万平方米。2021 年工业用地平均出让价格有所回升，但因商业及住宅用地平均出让价格下跌，整体土地出让均价降至 1,406.34 元/平方米。2019-2021 年全市土地出让总价分别为 51.06 亿元、39.88 亿元和 29.15 亿元。

图表 5. 2019-2021 年攀枝花市土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让总面积（万平方米）	414.73	247.95	207.31
其中：工业用地出让面积（万平方米）	228.56	78.16	101.80
商住用地出让面积（万平方米）	183.60	156.92	65.02
土地出让总价（亿元）	51.06	39.88	29.15
其中：工业用地出让总价（亿元）	15.17	1.01	2.05
商住用地出让总价（亿元）	35.57	38.05	12.95
土地出让均价（元/平方米）	1,231.23	1,608.23	1,406.34
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	663.85	129.21	201.02
商住用地出让单价（元/平方米）	1,937.39	2,424.80	1,991.76

资料来源：中指数据

2. 业务运营

该公司主要从事攀枝花市内供水与管道安装、大宗贸易和金融服务（担保、小额贷款等）等业务，同时承接政府提供购买服务的棚户区改造项目。2021 年主要因大宗贸易业务规模扩大，营业收入大幅增长，毛利率水平有所下降。公司棚改项目已签订政府购买协议，补偿机制明确，回款保障性高，但资金压力较大。目前公司金融服务业务面临较大的代偿风险及贷款逾期风险。

该公司主要承担攀枝花市内供水、管道安装、大宗贸易及金融服务（担保、

小额贷款)等业务,同时承接政府提供购买服务的棚户区改造项目。目前公司收入主要来源于自来水销售、建筑安装和大宗贸易业务。2019-2021 年公司分别实现营业收入 7.64 亿元、13.23 亿元和 23.32 亿元,毛利率分别为 27.49%、17.97%和 11.32%,其中 2021 年主要因大宗贸易业务规模扩大,营业收入规模大幅增长,毛利率水平有所下降。

2022 年第一季度,该公司实现营业收入 7.64 亿元,同比增长 98.93%,主要系大宗贸易及其他业务中材料(商品)销售规模扩大所致;毛利率为 7.61%,同比下降 1.64 个百分点,主要系上述业务盈利空间相对较小所致。

图表 6. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	7.64	100.00	13.23	100.00	23.32	100.00	7.64	100.00
其中:土地整理	0.57	7.53	-	-	-	-	-	-
自来水销售	1.92	25.13	2.26	17.08	2.42	10.36	0.61	7.92
建筑安装业	2.53	33.12	4.12	31.11	3.72	15.96	0.95	12.39
棚改服务费	0.34	4.48	0.27	2.02	0.34	1.45	0.08	1.09
大宗贸易	-	-	4.23	31.98	12.09	51.84	3.90	51.03
毛利率	27.49		17.97		11.32		7.61	
其中:土地整理	4.76		-		-		-	
自来水销售	10.32		19.87		9.87		1.69	
建筑安装业	13.63		14.24		26.63		15.59	
棚改服务费	100.00		91.09		99.83		75.28	
大宗贸易	-		1.72		1.28		0.99	

资料来源:攀国投

(1) 土地整理业务

该公司土地整理业务主要由子公司攀枝花市土地开发有限公司(简称“土地公司”)负责运营。土地公司接受攀枝花市土地储备中心(简称“土储中心”)的委托,自筹资金对已完成征地拆迁的土地进行“七通一平”等整理工作。每年末以及单个地块整理工作完成后,在土地成本(取得成本加整理开发成本)的基础上加成 5%计价转让给土储中心,办理完土地移交手续后,市财政向土地公司分 5 年支付土地整理款项。土地公司主要负责攀枝花市炳二区、炳三区的土地整理。

该公司土地整理业务依据土地出让进度进行收入确认,收入规模受政府土地整理计划影响大,2020 年以来公司没有确认土地整理收入。截至 2022 年 3 月末,公司没有在整理中的土地,亦没有拟开发的土地整理项目,已完工土地整理项目累计投资 12.50 亿元,拟回款金额 13.13 亿元,已回款金额 11.59 亿元(其中 2021 年及 2022 年第一季度均未回款),剩余部分计划于 2023 年回款。

(2) 自来水销售及建筑安装业务

该公司供水业务及建筑安装业务主要由攀枝花市水务(集团)有限公司(简

称“水务集团”)负责经营。其中,建筑安装业务主要系自来水管道的安装。公司供水类型包含居民生活用水、行政事业用水、工业及生产服务性用水、经营服务用水、特种行业用水共5类,供水范围覆盖攀枝花市东区、西区、江北区、仁和区及米易县,在上述辖区内,除攀钢集团有限公司及中国十九冶集团有限公司自备水厂之外的市政用水,均由公司负责供给。

跟踪期内,水务集团供水能力未发生变化。截至2022年3月末,日供水能力仍为48.90万吨。2019-2021年和2022年第一季度各类用水合计供应量分别为7,347.52万吨、10,172.79万吨、9,399.09万吨和1,845.73万吨。定价方面,公司自来水分对象定价销售,根据政府核准的供水价格向用户收取水费,跟踪期内自来水价格未发生调整。2019-2021年和2022年第一季度公司分别实现供水收入1.92亿元、2.26亿元、2.42亿元和0.61亿元,毛利率分别为10.32%、19.87%、9.87%和1.69%。2021年公司特种用水供水量上升,带动供水收入上升,当年因供水用电成本上升,导致毛利率有所回落。

图表 7. 2019 年以来公司供水量情况 (单位: 万吨)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
居民生活用水	2,430.92	3,784.15	3,677.38	768.21
工业及生产服务性用水	3,670.93	5,011.15	4,336.88	781.22
行政事业用水	89.42	91.14	80.25	15.29
经营服务用水	952.00	1,123.30	1,120.13	237.87
特种用水	204.25	163.05	184.44	43.14
合计	7,347.52	10,172.79	9,399.09	1,845.73

资料来源:攀国投

2019-2021 年和 2022 年第一季度,该公司建筑安装业务分别实现收入 2.53 亿元、4.12 亿元、3.72 亿元和 0.95 亿元,因 2020 年“三供一业”供水配套自来水管道的集中安装建设,2021 年业务规模缩减,收入有所回落;毛利率分别为 13.63%、14.24%、26.63%和 15.59%,其中 2021 年得益于公司加强成本控制,毛利率有所上升。

(3) 棚户区改造业务

该公司棚户区改造政府购买项目主要由本部负责运营。公司通过与攀枝花住房和城乡建设局(简称“住建局”)签订政府购买服务协议,承接市棚户区改造项目的居民安置服务。根据协议,住建局为购买主体,公司为棚户区改造的承接主体,项目建设资金(包括购房安置、货币安置费等)中占比约 20%的资本金部分由公司先行垫付,剩余约 80%资金则通过银行等金融机构筹集。政府购买资金来源于财政资金,将在协议期内逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理,分 20-25 年逐年返还给公司。另外,公司按项目建设资金的 0.4%收取服务费。2019-2021 年及 2022 年第一季度,公司分别确认棚改服务费 0.34 亿元、0.27 亿元、0.34 亿元和 0.08 亿元,毛利率分别为 100.00%、91.09%、99.83%和 75.28%。

截至 2022 年 3 月末，该公司已签订协议的棚户区改造项目共 9 个，计划总投资 172.72 亿元，其中项目资本金 35.67 亿元；已累计投资 140.46 亿元（其中 2021 年及 2022 年一季度分别投入 9.12 亿元和 0 亿元），其中已投入项目资本金 29.74 亿元。同期末，公司已收到政府购买资金 27.15 亿元（其中 2021 年及 2022 年一季度分别收到 9.16 亿元和 1.35 亿元），2022 年 4-12 月、2022 年和 2023 年分别计划收到政府购买资金 8.39 亿元、9.74 亿元和 9.80 亿元。整体来看，公司目前承接的棚改项目后续投资规模仍较大，政府购买资金回收周期长，面临一定的资金压力。

（4）大宗贸易业务

该公司大宗贸易业务主要由下属子公司攀枝花钛网互联科技有限公司（简称“钛网科技”）负责运营。贸易品种主要为钛精矿、钛白粉和钛渣。公司目前通过贸易方式加深行业了解，后续拟逐步切入钒钛产业。

该公司大宗贸易业务模式分为三类。第一，贸易购销业务，贸易品销售采用先货后款的交易方式，垫资账期在 1-2 个月之间。第二，供应链融资业务，该业务主要系对在途货物提供质押融资，融资年化利率为 12%。第三，委托代加工业务，该业务主要系公司采购原材料后交付给具有加工条件的合作商加工后再对外销售，目前已开展的业务包括采购钛精矿后，委托攀枝花天伦化工有限公司（简称“天伦化工”）将其加工成钛白粉后销售，或委托攀枝花市龙坤电冶有限公司将其加工成酸渣后销售。

因该公司贸易客户主要为民营企业，且部分存在债权债务纠纷，为防范信用风险，公司在业务开展中要求交易单位提供股权质押或设备、厂房及土地等重大资产抵质押，对有履约能力的交易单位则要求其提供无限连带责任保证担保，此外公司对交易单位的资金进行监管。为防范大宗商品价格波动风险，公司在委托代加工业务中设置了产品销售价格风险临界点，如达到临界点则迅速向市场抛售处理存货。

近年来，该公司大宗贸易业务规模持续扩大。2020-2021 年及 2022 年第一季度，公司大宗贸易业务分别实现收入 4.23 亿元、12.09 亿元和 3.90 亿元，毛利率分别为 1.72%、1.28%和 0.99%，处于微利状态。

（5）其他业务

该公司其他业务主要包括金融服务业务（担保与小贷）、车辆流动检测、平台服务及材料（商品）销售等，2019-2021 年和 2022 年第一季度其他业务收入分别为 2.27 亿元、2.36 亿元、4.76 亿元和 2.11 亿元，实现毛利分别为 1.53 亿元、1.03 亿元、0.92 亿元和 0.32 亿元，毛利率分别为 52.25%、43.58%、19.32%和 15.29%。公司材料（商品）销售业务中，粮油销售毛利率较高，2021 年因其他材料销售规模扩大，导致该业务收入增加的同时，毛利率下降。主要因材料（商品）销售业务发生上述变动，2021 年公司其他业务收入增加而毛利率下降。

图表 8. 2019 年以来公司部分其他业务经营情况（单位：亿元、%）

业务类别/收入	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
担保费	0.07	100.00	0.46	100.00	0.61	100.00	0.15	100.00
利息	0.22	100.00	0.15	100.00	0.15	100.00	0.04	100.00
车辆流动检测	0.11	37.09	0.12	40.14	0.08	41.85	0.02	48.54
平台服务费收入	0.36	88.39	0.28	24.33	0.37	33.37	0.08	28.90
材料（商品）销售	0.81	0.10	0.77	23.57	3.01	6.33	1.64	1.73

注：根据攀国投提供的资料绘制

该公司担保业务主要由子公司攀枝花市金鼎融资担保有限责任公司（简称“金鼎担保”）负责经营。公司以推动攀枝花市经济发展为目的，为符合产业政策发展导向的民营中小企业融资提供担保，主要担保对象集中在钒钛产业及其上下游企业、机械冶炼铸造加工业和农业。公司对外担保业务风险控制流程较为完备，且均设置反担保措施，但近年来中小企业面临的经营环境、融资环境恶化。此外，因国有金融机构受行业信贷政策调整和内部核销管理影响，部分国有银行已经不再对中小企业进行转贷，采取扣划担保公司保证金后全部核销转让的方式处置存量业务，公司部分存量授信担保业务无法转贷，逾期压力加大。上述原因综合影响下，公司的担保业务代偿率较高。2019-2021 年和 2022 年第一季度代偿率分别为 19.25%、14.17%、10.55%和 31.40%，代偿金额分别为 0.93 亿元、0.35 亿元、0.21 亿元和 0.27 亿元，其中 2020-2021 年公司担保代偿率有所下降主要系行业形势有所回暖所致，但 2022 年第一季度公司代偿率大幅上升，国内疫情反复背景下中小企业经营环境仍不乐观，预计后续公司担保业务代偿风险较大。

2021 年，金鼎担保新增担保金额回升，期末在保余额升至 16.76 亿元。2022 年第一季度，出于风险控制的考虑，金鼎担保新增担保金额下降，期末在保余额降至 16.06 亿元。2019-2021 年和 2022 年第一季度，担保业务分别实现收入 0.07 亿元、0.46 亿元、0.61 亿元和 0.15 亿元。截至 2022 年 3 月末金鼎担保计提担保赔偿准备金余额为 2.44 亿元，计提未到期责任准备金 0.04 亿元。

图表 9. 2019 年以来公司担保业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
期末担保家数（家）	197	181	154	154
新增担保金额	3.18	1.41	2.12	0.16
解除担保金额	4.83	2.47	1.99	0.86
期末在保余额	17.42	16.36	16.76	16.06
新增代偿金额	0.93	0.35	0.21	0.27
期末累计代偿金额	5.49	6.49	5.43	5.68
担保赔偿准备金	2.25	2.55	2.07	2.44
期末未到期责任准备金	0.04	0.04	0.04	0.04
融资担保净资产放大倍数（倍）	2.70	2.99	3.11	3.09

资料来源：攀国投

该公司小贷业务主要由子公司攀枝花市钒钛园区金丰小额贷款有限责任

公司（简称“金丰小贷”）负责经营，贷款主要投向市中小企业、“三农”、个体工商户、城镇居民，参考银行三查制度建立业务风控体系，贷款基本采取担保及抵质押等风控措施。近年来，公司小贷业务不良率和逾期率高，2019-2021年末和2022年3月末贷款余额分别为2.02亿元、2.05亿元、1.97亿元和2.00亿元，其中逾期贷款余额分别为1.88亿元、1.09亿元、1.56亿元和1.56亿元，逾期率分别为93.07%、53.17%、79.19%和78.00%。

图表 10. 2019 年以来公司小额贷款业务情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
单数（单）	6	5	2	46
放贷家数（家）	5	4	2	2
放贷金额（亿元）	0.07	0.10	0.002	0.09
期末放贷余额（亿元）	2.02	2.05	1.97	2.00
其中：逾期贷款余额（亿元）	1.88	1.09	1.56	1.56
计提贷款损失准备（亿元）	0.02	0.01	0.22	-

资料来源：攀国投

近年来金丰小贷控制小额贷款业务规模，2019-2021 年和 2022 年第一季度分别发放贷款 0.07 亿元、0.10 亿元、0.002 亿元和 0.09 亿元，同期分别实现利息收入 0.22 亿元、0.15 亿元、0.15 亿元和 0.04 亿元，计提贷款损失准备 0.02 亿元、0.01 亿元、0.22 亿元和 0 亿元。其中，2022 年第一季度未确认减值损失，系金丰小贷一般于每年 6 月末和年末计提贷款损失准备。金丰小贷贷款发放规模排名前三的行业分别为制造业、第三产业和采矿业，占比分别为 39.58%、37.50%和 14.58%。

总体来看，该公司其他业务收入规模相对较小，对公司业绩贡献有限。其中对外担保业务及小额贷款业务风险不断积聚，担保代偿风险和小贷逾期风险大，需持续关注。

此外，该公司目前主要在建自营项目为观音岩城乡供水工程、攀枝花市智慧停车场项目、三线建设精神文化拓展交流基地和三线精神文旅体验区项目，总投资 35.88 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 32.30 亿元，预计 2022 年 4-12 月投资 3.58 亿元。其中三线建设精神文化拓展交流基地和三线精神文旅体验区项目未来拟通过收取交流培训费用、相关住宿餐饮费用及演艺中心门票等平衡前期投资。

图表 11. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

在建项目	实施主体	计划总投资	已投资	2022 年 4-12 月计划投资
观音岩城乡供水工程	攀枝花市原水投资管理有限公司	18.67	16.94	1.73
攀枝花市智慧停车场项目	攀枝花数智城市科技有限公司	8.76	7.66	1.10
三线建设精神文化拓展交流基地	攀枝花三线文化有限公司	5.08	4.83	0.25
三线精神文旅体验区	攀枝花三线文化有限公司	3.37	2.87	0.50
合计	-	35.88	32.30	3.58

注：根据攀国投提供的资料绘制

(6) 产业投资

该公司产业投资主要包括直接参股及参与产业基金形式进行产业投资。

直接参股方面，该公司主要参股金融及实业类企业。截至 2022 年 3 月末，公司持有四川银行股份有限公司（简称“四川银行”，2020 年在攀枝花市商业银行股份有限公司的基础上改组成立）3.85%股权（不含代财政持股）、成昆铁路项目建设公司（简称“成昆铁路”）20%股权和四川省能投攀枝花水电开发有限公司 15%股权等。

产业基金投资方面，该公司主要通过子公司攀枝花市金实股权投资基金管理有限公司（简称“金实基金”）作为 GP 设立基金进行产业投资，本部作为 LP 之一，同时吸收外部资金，投资方向为攀枝花市政策导向行业，包括钒钛、康养及现代农业等产业。近年来，公司先后参与设立攀枝花市兴攀产业投资基金（简称“兴攀基金”）、得天新兴产业股权投资基金（简称“得天兴业基金”）、攀枝花市金琨康养产业股权投资基金（简称“金琨基金”）、攀枝花市钒钛资源开发投资基金（简称“钒钛基金”）、攀枝花钒钛玖号投资基金（简称“玖号基金”）和攀枝花富攀股权投资基金（简称“富攀基金”）。公司对上述资金出资额共计 4.97 亿元。

图表 12. 截至 2021 年末公司参与投资的产业基金情况（单位：万元）

基金名称	成立时间	募集资金规模	实际到位资金	公司出资额	投资情况
兴攀基金（母基金）	2016 年 6 月	100,000	21,000	21,000	合计投资支出 8.79 亿元，主要包括：易购果 140 万元，力兴科技 0.60 亿元，凯盛科技石墨项目 1.00 亿元，化解煤炭过剩产能市级奖补 1.06 亿元，得天兴业基金 0.50 亿元
得天兴业基金	2016 年 6 月	25,000	15,385	3,077	重庆誉颜 500 万元
金琨基金	2017 年 9 月	500,000	2,000	2,000	攀果公司 200 万元；长果公司 664.67 万元
钒钛基金（母基金）	2018 年 1 月	1,000,000	25,952	25,952	玖号基金 1.00 亿元，钒钛集团 1 亿元，金康商贸 0.15 亿元，合聚公司 0.30 亿元，金嵩 0.07 亿元，金衡 0.04 亿元
玖号基金	2018 年 12 月	20,010	20,010	10	云钛实业公司 2 亿元
富攀基金	2019 年 12 月	3,500	1,050	750	-

注：根据攀国投提供的资料绘制

该公司产业投资收益取决于被投资企业盈利情况，近年来投资收益有所波动，2019-2021 年和 2022 年第一季度公司投资收益分别为 0.70 亿元、0.60 亿元、0.80 亿元和 0.04 亿元，其中 2021 年主要来自四川银行（0.27 亿元）、兴攀基金（0.25 亿元）和中节能（攀枝花）清洁技术发展有限公司（0.14 亿元）。

管理

跟踪期内，该公司控股股东仍为攀枝花市国资委，实际控制人仍为攀枝花

市人民政府。公司组织结构发生变化，管理层及内部管理制度等未发生变化。

1. 运营管理

跟踪期内，该公司控股股东仍为攀枝花市国资委，实际控制人仍为攀枝花市人民政府。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，为加强下属公司的协同性，该公司完善了总部-事业部-项目公司三级管控架构，目前事业部层级中包括金融事业部、钒钛事业部、康养事业部、现代农业事业部、资管事业部和智慧城市事业部。其中，金融事业部主要负责资本运营、并购重组、创新金融服务，依托产业化联网平台开展科技金融类业务，并统筹金融服务板块处置盘活不良资产；钒钛事业部主要负责整合各下属公司资源，搭建基于产品交易、仓储物流、信息数据和金融服务的钒钛产业互联网平台；康养事业部主要负责统筹公司康养产业互联网搭建，推动 B 端康养服务资源整合，统筹协调面向 C 端服务业务，开发在线产品和构建产业生态；现代农业事业部主要负责整合下属公司资源，搭建现代农业产业互联网平台并组织实施平台运营等相关业务。公司组织架构详见附录二。跟踪期内，公司管理层及内部管理制度等未发生变化。

根据审计报告显示，2021 年该公司向关联方提供和接受劳务的金额较小，且关联交易价格均参照市场价格确定。公司与关联方之间存在大额资金往来，截至 2021 年末，公司应收关联方款项共计 9.07 亿元，其中其他应收款中应收攀枝花仁江钒钛有限公司（简称“仁江钒钛”）6.31 亿元，系暂借款，应收票据中应收攀枝花市花城投资有限责任公司（简称“花城投资公司”）1.65 亿元；应付关联方款项共计 0.13 亿元。

根据该公司提供的本部《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 16 日，公司无债务违约记录。根据审计报告所载，截至 2021 年末公司不存在重大诉讼及仲裁事项。经查国家企业信用信息公示系统（查询日期为 2022 年 6 月 18 日），公司本部及主要核心子公司不存在重大行政处罚，亦未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

财务

跟踪期内，得益于股东增资、资本金划拨及资产注入，该公司资本实力增强，2021 年末资产负债率回落。但随着棚改项目及自营项目的不断投入和大宗贸易业务的开展，公司刚性债务规模扩张较快，面临较大的偿债压力。公司在棚改项目方面仍存在较大的资金需求，同时大宗贸易业务需部分垫资，融资压力较大。公司主业盈利能力较弱，盈利对政府补助的依赖性较高。公司对外担保规模巨大，经营性担保存在较大代偿风险。

1. 公司财务质量

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019-2021 年度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。公司执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。2021 年起，公司执行新金融工具准则及新收入准则。本评级报告所列示的其他应付款不包含应付利息和应付股利，其他应收款不包含应收利息和应收股利。

2020 年，因本年度发现攀枝花市商业银行股份有限公司（简称“攀枝花商业银行”）以 2019 年 12 月 31 日为基准日进行清产核资改制审计，补提各类减值准备，导致其净资产大幅下降。该公司调减期初所有者权益和长期股权投资 12.08 亿元；公司全资子公司攀枝花市金惠农业融资担保有限责任公司 2018 年收到的担保扶持资金 175 万元已计入当年收益，该笔款项经税务认证在收到担保赔偿款后应返还，公司调增期初未分配利润和专项应付款 175 万元。2021 年，公司按权益法对四川银行、成昆铁路及中节能（攀枝花）清洁技术发展有限公司的股权进行核算，因本年度发现上述公司对 2020 年度归母净利润进行了追溯调整，公司调增期初所有者权益和长期股权投资 2.68 亿元；公司因拆借改制资金形成债权 0.18 亿元，因本年度发现债务单位均已破产，对债权全额计提坏账，并调减期初所有者权益及其他应收款 0.18 亿元；金鼎公司根据担保损失补贴资金拨付方案，将历年收到且符合结转损益条件的担保损失补贴资金转入其他收益，本年度公司对该项差错进行了更正，调增期初未分配利润 772.02 万元，调增少数股东权益 439.18 万元。本评级报告 2019 年数据采用 2020 年审计报告中的年初（上期）数，2020 年数据采用 2021 年审计报告中的年初（上期）数。

2021 年，该公司新设攀枝花文旅集团有限公司、攀枝花市金铭咨询有限责任公司、攀枝花数智城市科技有限公司、幂数金科（成都）科技股份有限公司和攀枝花钒钛集团有限公司 5 家子公司，退出了攀枝花泽安智能科技有限公司。截至当年末，公司合并范围内共拥有二级子公司 24 家，主业涉及的主要经营实体情况如附录三所示。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

近年，随着棚改项目及自营项目的不断投入和大宗贸易业务的开展，该公司负债规模扩张较快。2019-2021 年末，公司负债总额分别为 196.93 亿元、208.90 亿元和 235.63 亿元，其中 2021 年末增量主要来源于刚性债务的增长。同期末，公司资产负债率分别为 66.47%、68.83%和 66.42%，其中 2021 年末资产负债率因所有者权益增长而有所回落。

2019-2021 年末该公司所有者权益分别为 99.36 亿元、94.58 亿元和 119.11 亿元。公司权益以实收资本和资本公积金为主，2021 年末上述科目占所有者权益的比重分别为 47.31%和 40.28%，权益结构较为稳定。2021 年末，得益于股东货币增资 4.60 亿元，公司实收资本增至 56.35 亿元。2019-2021 年末，资本公积分别为 32.86 亿元、29.84 亿元和 47.97 亿元，其构成主要是政府拨入的土地及项目建设资本金等，其中 2021 年末资本公积大幅增加，主要系政府划入项目建设资本金 9.97 亿元和注入“三供一业”固定资产 6.23 亿元所致。

该公司债务集中于刚性债务，2021 年末刚性债务为 183.34 亿元，在负债总额中占比达 77.81%。除刚性债务外，公司预收款项（含合同负债，下同）、其他应付款、长期应付款（剔除有息部分）和专项应付款金额较大。其中，预收款项为 4.93 亿元，主要系预收的未结算完毕的工程款；其他应付款为 19.29 亿元，主要为收到的省城乡建设及地方配套拨棚改贷款资金 9.15 亿元、暂收及暂借款 4.62 亿元、押金及保证金 2.96 亿元和绩效奖金 1.07 亿元，其他应付款较上年末减少 15.83%，主要系偿还花城投资公司等暂借款；长期应付款为 22.48 亿元，剔除有息部分（15.40 亿元）后主要系基础设施代建项目收到的市财政基金拨款 6.84 亿元；专项应付款为 5.27 亿元，主要是代建工程款和政府专项资金。公司债务以非流动负债为主，2021 年末长短期债务比为 524.84%，较上年末提升 43.68 个百分点，债务期限结构进一步优化。

2022 年 3 月末该公司负债总额较上年末增长 3.06%至 242.84 亿元；资产负债率较上年末上升 0.63 个百分点至 67.05%。其中，刚性债务较上年末增长 3.88%至 190.45 亿元；其他应付款较上年末下降 16.23%至 16.16 亿元，主要系偿还暂借款所致。其他科目变化不大。

B. 刚性债务

2019-2021 年末该公司刚性债务分别为 133.69 亿元、154.37 亿元和 183.34 亿元，逐年增加，其中 2021 年末增量主要来自应付债券和长期借款的增加。从期限结构来看，公司刚性债务以中长期刚性债务为主，2021 年末占比为 94.94%。公司刚性债务主要集中于银行借款。2021 年末银行借款为 130.48 亿元，较上年末增加 14.51 亿元。2021 年末，公司短期借款中保证借款占比超过 85%，长期借款以质押借款为主，质押借款、保证借款及信用借款占比分别为 80.74%、13.04%和 5.40%。此外，当年末公司刚性债务还包括纳入长期应付款核算的 8.70 亿元国开证券借款和 6.70 亿元融资租赁款。当年末公司应付债券为 35.41 亿元，较上年末增加 18.83 亿元，主要系 21 攀国投及 21 攀国投 MTN001 发行所致。

2022 年 3 月末，该公司刚性债务总额较上年末小幅增长 3.88%至 190.45 亿元，刚性债务期限结构较上年末未发生重大变化，当期末公司中长期刚性债务占比降至 94.47%。

C. 或有负债

该公司对外担保规模大，子公司金鼎担保主要担保对象集中在钒钛产业及

其上下游企业、机械冶炼铸造加工业和农业，近年来担保代偿率较高，截至 2021 年末，在保余额为 16.76 亿元。除上述经营性担保外，同期末公司对合并范围外企业的担保余额为 47.36 亿元（如图表 13 所示），担保比率为 39.76%，主要被担保单位为攀枝花市属及米易县、盐边县属国有企业，对外担保转化为负债的可能性相对较小，但由于数额大，被担保企业众多，仍不能排除未来被担保企业出现经营困难，从而导致公司面临代偿的风险。

图表 13. 截至 2021 年末公司主要非经营性对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业名称	担保金额
攀枝花市花城投资有限责任公司	22.79
攀枝花城市投资建设（集团）有限公司	8.78
米易县安宁城市建设综合开发有限公司	4.65
盐边二滩水务有限公司	4.23
攀枝花龙潭直却开发有限公司	2.63
米易县国有投资集团有限责任公司	2.00
攀枝花钒钛科技孵化器有限公司	1.31
攀枝花鑫悦建筑工程有限公司	0.29
攀枝花市仁和城市发展建设（集团）有限公司	0.28
盐边县交通建设投资经营有限责任公司	0.21
攀枝花市金联旅游文化开发股份有限公司	0.20
合计	47.36

注：根据攀国投提供资料整理

（2）现金流分析

近年来该公司主业收现情况逐步改善，2019-2021 年公司营业收入现金率分别为 69.63%、71.55%和 108.45%。受往来暂借款现金流向影响，公司经营活动现金流有所波动，同期经营性现金流净额分别为-0.98 亿元、1.50 亿元和 0.19 亿元，其中 2021 年呈小额净流入状态。

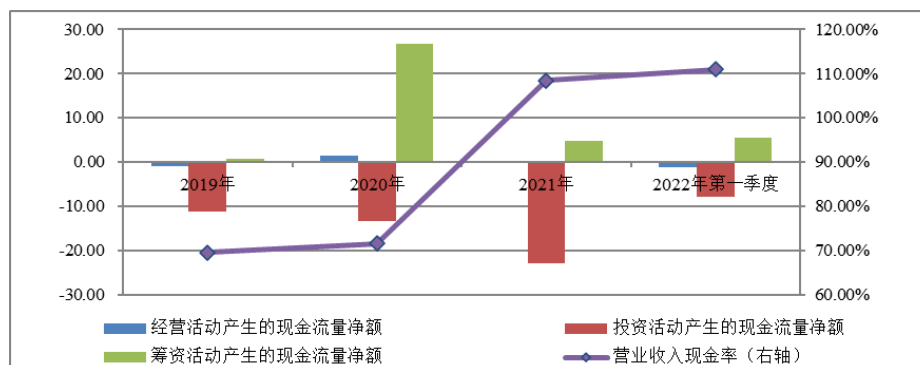
该公司投资活动现金流出主要与自营项目建设的现金投入、棚改项目的资本金投入、理财产品投资及股权投资有关，近年来投资环节现金净流出规模持续扩大，2019-2021 年净流出规模分别为 11.11 亿元、13.42 亿元和 22.97 亿元，其中购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流出额分别为 9.71 亿元、5.51 亿元和 27.85 亿元，其中 2021 年支出大幅增加主要系攀枝花市智慧停车场项目投建支出较大，下属攀枝花攀西科技城开发建设有限责任公司（简称“攀西科城”）购买土地支出 10.30 亿元，加之棚改项目资本金投入增加所致。公司在棚改项目方面后续计划投资规模仍较大，预计未来投资环节现金仍将持续净流出。

该公司主要融资渠道为银行借款及发行债券，此外公司将棚改项目来自银行专项贷款部分的资金投入的现金支出计入筹资环节现金支出。2019-2021 年公司筹资性现金净流量分别为 0.62 亿元、26.77 亿元和 4.67 亿元，其中，2021 年主要因股东增资及各政府单位划入项目资本金，吸收投资收到的现金为

15.19 亿元。当年筹资性现金流净流入量减少，主要系当年棚改项目支出增加及债务净融资额减少所致。

2022 年第一季度，该公司经营活动、投资活动和筹资活动净现金流分别为-1.21 亿元、-7.75 亿元和 5.51 亿元。其中投资活动大额净流出主要系购买银行理财产品；2022 年第一季度，公司债务规模扩大，筹资活动现金小幅净流入。

图表 14. 公司 2019-2021 年及 2022 年第一季度现金流量总体状况（单位：亿元）



注：根据攀国投提供的数据绘制

2019-2021 年，该公司 EBITDA 分别为 5.38 亿元、6.01 亿元和 6.93 亿元。公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出组成。同期，EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数分别为 0.05 倍、0.04 倍和 0.04 倍，EBITDA 对全部利息支出的覆盖倍数分别为 1.29 倍、0.99 倍和 0.79 倍。EBITDA 对利息支出无法形成有效覆盖。

图表 15. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.29	0.99	0.79
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.04	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-2.28	3.67	0.51
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-0.84	1.04	0.11
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-28.12	-29.15	-61.87
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-10.30	-8.27	-13.49

资料来源：攀国投

总体来看，该公司举借债务筹集的资金主要投向棚改项目及自营项目，还本付息资金主要来自企业自身经营收入、政府购买服务资金及贴息补助。公司已就棚改项目与政府签订政府购买服务协议，政府购买支出已纳入市本级财政预算，资金来源相对可靠，但项目投资规模大，回收周期长。公司近年来每年持续获得约 4 亿元政府贴息补助，虽然公司未就该贴息补助与政府签订相关补充协议，但从近年实际情况看，可持续性较强。

(3) 资产质量分析

近年来该公司资产规模持续增长，2019-2021 年末资产总额分别为 296.29

亿元、303.48 亿元和 354.73 亿元。公司资产结构以非流动资产为主，且随着棚改项目及自营项目的持续投入，非流动资产占比不断提升，2021 年末非流动资产占总资产的比重升至 69.37%。

图表 16. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标		2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产	金额	118.76	113.85	108.64	113.74
	在总资产中占比	40.08%	37.51%	30.63%	31.41%
其中：货币资金		26.97	41.42	23.20	19.48
预付款项		3.02	4.81	12.02	12.11
其他应收款		46.01	46.13	47.20	47.79
存货		28.88	15.92	18.76	18.92
非流动资产	金额	177.53	189.63	246.09	248.42
	在总资产中占比	59.92%	62.49%	69.37%	68.59%
其中：长期股权投资		10.06	34.58	33.49	33.49
固定资产		3.44	2.80	10.21	9.93
在建工程		25.76	30.74	37.30	39.85
无形资产		1.23	1.13	11.53	11.82
其他非流动资产		94.38	109.53	134.14	134.03

资料来源：攀国投

该公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。2021 年末，公司流动资产为 108.64 亿元。其中，货币资金为 23.20 亿元，较上年末减少 43.99%，其中受限部分为 0.33 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款；预付款项为 12.02 亿元，较上年末增长 150.17%，主要系向财政局预付信息化资产购买款，加之预付工程款增加所致；其他应收款为 47.20 亿元，主要为应收政府部门及其他地方融资平台往来款项，其中攀枝花市财政局所欠的土地转让款为 26.56 亿元，仁江钒钛借款为 6.31 亿元，攀枝花市财政局 PPP 项目款项及利息为 2.37 亿元，总体来看，其他应收款资金占用量较大且回收期较长；存货为 18.76 亿元，主要为大宗贸易业务相关存货（13.18 亿元）、已整理开发的土地（2.93 亿元）和建筑安装业务形成的已完工未结算款（2.18 亿元）。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2021 年末非流动资产为 246.09 亿元。其中，长期股权投资为 33.49 亿元，主要系四川银行、成昆铁路和攀枝花北控水务有限公司的股权，账面价值分别为 15.02 亿元、14.59 亿元和 1.46 亿元；固定资产为 10.21 亿元，较上年末增加 7.41 亿元，主要系下属水务集团购买机器设备，加之公司办公大楼钢城大厦竣工转固所致；在建工程为 37.30 亿元，较上年末增长 21.32%，主要系自营在建项目建设投入所致；无形资产为 11.53 亿元，较上年末增加 10.40 亿元，主要系下属攀西科城购买土地使用权所致；其他非流动资产为 134.14 亿元，较上年末增长 22.47%，其他非流动资产主要为代管棚改项目（121.36 亿元，较上年末增加 34.36 亿元）、代建项目（3.93 亿元）和金融

类子公司的信贷资产（3.09 亿元）。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 362.15 亿元，较上年末增长 2.09%。其中货币资金减少 16.00%至 19.48 亿元；其他流动资产增加 8.07 亿元至 8.27 亿元，主要系购买银行理财产品所致；因自营项目持续投入，在建工程增长 6.85%至 39.85 亿元。除上述科目外，其余主要资产科目变化较小。

（4）流动性/短期因素

2021 年末该公司流动比率和现金比率分别为 288.09%和 62.69%，因公司货币资金减少，较上年末均有所回落。公司债务以中长期债务为主，短期刚性债务规模较小，短期刚性债务现金覆盖率高，2021 年末为 254.60%，即期偿债能力仍较强。2022 年 3 月末，因货币资金进一步减少，现金比率和短期刚性债务现金覆盖率均有所下降。整体来看，虽然公司流动性指标较好，但由于其他应收款规模较大，回款周期长，实际的资产整体流动性较弱。

图表 17. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率（%）	259.26	316.73	288.09	318.71
现金比率（%）	59.09	115.64	62.69	55.70
短期刚性债务现金覆盖率（%）	280.91	893.48	254.60	188.84

资料来源：攀国投

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产共计 129.63 亿元，主要为其他非流动资产中代管棚改项目的受限部分。除上述受限资产以外，公司其余政府购买服务协议项下全部权益与收益、观音岩城乡供水工程建成完工后的收费权均用于质押借款而受限。

图表 18. 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	0.25	1.06	用于担保的定期存款或通知存款
长期股权投资	3.22	9.60	用于质押的四川银行股份有限公司股份
其他权益工具投资	2.01	26.41	用于质押的四川省能投攀枝花水电开发有限公司股权
在建工程	2.80	7.50	用于抵押的土地使用权
其他非流动资产	121.36	90.47	用于质押的应收政府购买服务款项
合计	129.63	35.79	-

资料来源：攀国投

3. 公司盈利能力

该公司的盈利主要由营业毛利、投资收益和政府贴息补助三部分构成。公司核心主业盈利能力较弱，营业毛利中来自其他业务的占比较高，但其他业务收入种类众多，各业务收入及盈利空间年度间波动大。2021 年自来水销售业务、建筑安装业务、棚改服务、大宗贸易业务和其他业务毛利占比分别为 9.03%、

37.55%、12.76%、5.84%和 34.81%。核心业务中，建筑安装业务毛利率较高，盈利贡献较大。2019-2021 年公司营业毛利分别为 2.10 亿元、2.38 亿元和 2.64 亿元，其中 2021 年营业毛利增长主要得益于建筑安装业务盈利空间扩大。

该公司期间费用主要为财务费用和管理费用，2019-2021 年期间费用分别为 5.38 亿元、5.67 亿元和 6.60 亿元，期间费用率分别为 70.42%、42.83%和 28.32%。其中，2021 年期间费用因利息支出及职工薪酬增加而小幅增加，但因收入增长，期间费用率大幅下降。同期公司确认资产减值损失和信用减值损失合计分别为 0.44 亿元、0.34 亿元和 0.39 亿元，主要系金鼎担保等子公司计提减值损失。

该公司因参股投资，每年确认一定规模的投资收益，对公司利润形成有益补充，2019-2021 年公司分别确认投资收益 0.70 亿元、0.52 亿元和 0.80 亿元。公司承担全市重点项目建设职能，每年均获得一定数额的财政利息补贴收入及补助收入，近三年获得的贴息收入和其他补助收入合计分别为 4.28 亿元、4.36 亿元和 4.93 亿元。2019-2021 年公司净利润分别为 0.92 亿元、1.07 亿元和 1.10 亿元。整体看，公司主业盈利能力较弱，盈利对政府补助的依赖性较高，但政府补贴收入具有一定的可持续性。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.58 亿元，同比增长 63.59%；期间费用为 1.20 亿元，同比减少 3.01%；营业外净收入及其他收益合计 0.85 亿元，同比减少 10.23%。当期净利润为 0.21 亿元，同比增长 29.84%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司供水及管道安装、车辆流动检测等业务在攀枝花市内相关辖区处于区域专营地位，业务整体保持平稳运营态势，多元化主业结构具备一定抗风险能力。

2. 外部支持因素

作为攀枝花市国资体系中唯一的国有资本投资运营平台，该公司获得了政府在货币增资、资本金划拨、资产注入以及财政补贴等多方面的支持。2019-2021 年，公司分别获得政府补贴 4.28 亿元、4.36 亿元和 4.93 亿元。

该公司具有较好的偿债信用记录，已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系。截至 2022 年 3 月末，公司获得的金融机构总授信额度为 211.34 亿元，尚有 50.92 亿元授信额度未使用。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 21 攀国投：本金分期偿付条款、发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

21 攀国投期限为 7 年，附本金分期偿付条款，分次还本，在存续期的第 3 年末至第 7 年末，每年分别偿付发行总额的 20%、20%、20%、20%和 20%。21 攀国投同时附加第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，在 21 攀国投存续期的第 5 年末，该公司可选择在原债券票面年利率基础上上调或下调债券存续期后 2 年债券票面利率 0-300 个基点（含本数），在债券存续期后 2 年固定不变。投资者有权在 21 攀国投存续期的第 5 年末选择是否将持有的全部或部分债券回售给公司，回售价格为债券初始面值的 60%。投资者行使回售选择权后，自债券存续期第 5 年起，公司逐年分别按照剩余债券每百元本金值 20%的比例偿还债券本金。

2. 21 攀国投 MTN001：发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

21 攀国投 MTN001 期限为 5 年，附加第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，该公司有权决定在 21 攀国投 MTN001 存续期的第 3 年末调整其后 2 年的票面利率。投资者有权在 21 攀国投 MTN001 存续期的第 3 年末选择是否将持有的全部或部分债券回售给公司。

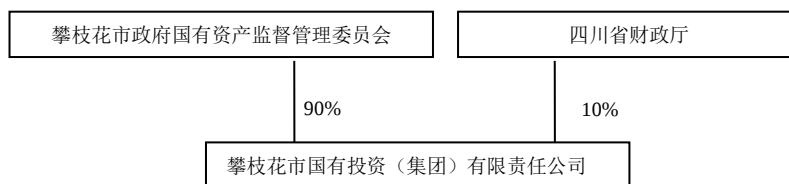
跟踪评级结论

跟踪期内，该公司控股股东仍为攀枝花市国资委，实际控制人仍为攀枝花市人民政府。公司主要从事攀枝花市内供水与管道安装、大宗贸易和金融服务（担保、小额贷款等）等业务，同时承接政府提供购买服务的棚户区改造项目。2021 年主要因大宗贸易业务规模扩大，营业收入大幅增长，毛利率水平有所下降。公司棚改项目已签订政府购买协议，补偿机制明确，回款保障性高，但资金压力较大。目前公司金融服务业务面临较大的代偿风险及贷款逾期风险。

跟踪期内，得益于股东增资、资本金划拨及资产注入，该公司资本实力增强，2021 年末资产负债率回落。但随着棚改项目及自营项目的不断投入和大宗贸易业务的开展，公司刚性债务规模扩张较快，面临较大的偿债压力。公司在棚改项目方面仍存在较大的资金需求，同时大宗贸易业务需部分垫资，融资压力较大。公司主业盈利能力较弱，盈利对政府补助的依赖性较高。公司对外担保规模巨大，经营性担保存在较大代偿风险。

附录一：

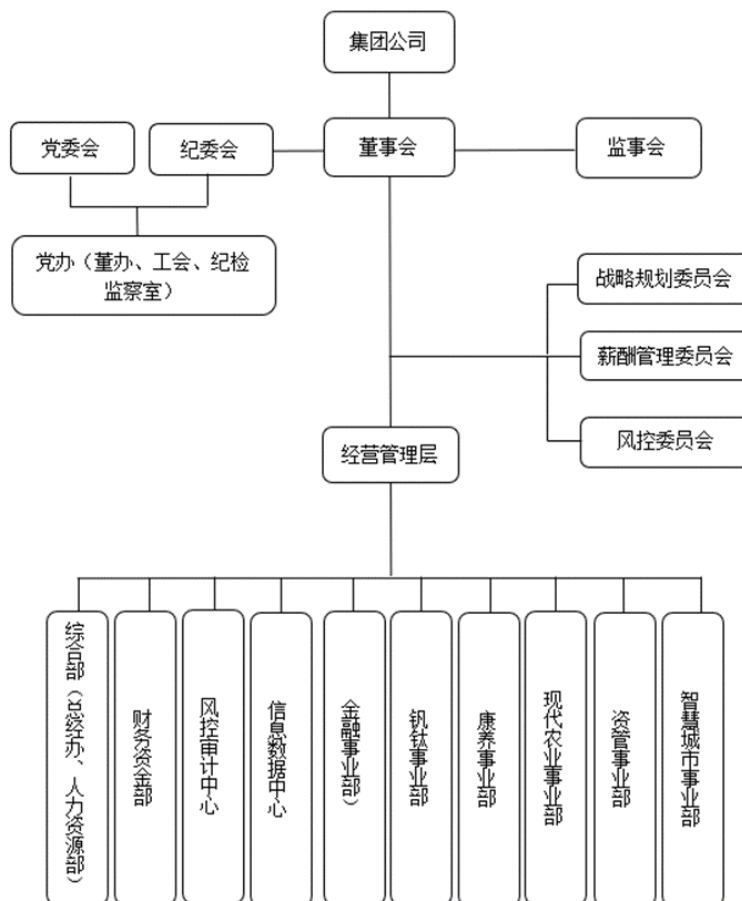
公司股权结构图



注：根据攀国投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据攀国投提供的资料绘制（截至 2022 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	2021 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)	
攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司	攀国投	--	--	154.22	88.67	0.94	1.03	2.45	本部口径
攀枝花市产业投资经营有限责任公司	产投公司	100.00	经营管理国有资产等	0.44	2.60	0.57	0.11	-0.07	
攀枝花攀西科技城开发建设有限公司	攀西科城	100.00	工程建设、园林绿化等	25.70	69.58	8.08	0.28	-0.38	
攀枝花市金鼎融资担保有限责任公司	金鼎担保	63.74	对外担保	-	5.35	0.11	-0.11	0.001	
攀枝花市钒钛园区金丰小额贷款有限责任公司	金丰小贷	33.23	发放贷款（不包含委托贷款）及 相关咨询活动	-	1.27	0.03	-0.19	0.10	
攀枝花市金宇投资有限公司	金宇投资	100.00	投资管理	0.96	10.43	0.99	0.12	-1.00	
攀枝花钛网互联科技有限公司	钛网科技	100.00	大宗贸易	0.62	0.28	3.85	-0.01	0.63	

注：根据攀国投提供资料整理

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]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
资产总额 [亿元]	296.29	303.48	354.73	362.15
货币资金 [亿元]	26.97	41.42	23.20	19.48
刚性债务[亿元]	133.69	154.37	183.34	190.45
所有者权益 [亿元]	99.36	94.58	119.11	119.31
营业收入[亿元]	7.64	13.23	23.32	7.64
净利润 [亿元]	0.92	1.07	1.10	0.21
EBITDA[亿元]	5.38	6.01	6.93	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.98	1.50	0.19	-1.21
投资性现金净流入量[亿元]	-11.11	-13.42	-22.97	-7.75
资产负债率[%]	66.47	68.83	66.42	67.05
长短期债务比[%]	329.93	481.16	524.84	580.49
权益资本与刚性债务比率[%]	74.32	61.27	64.96	62.65
流动比率[%]	259.26	316.73	288.09	318.71
速动比率[%]	189.61	259.08	206.46	231.79
现金比率[%]	59.09	115.64	62.69	55.70
短期刚性债务现金覆盖率[%]	280.91	893.48	254.60	188.84
利息保障倍数[倍]	1.23	0.97	0.73	—
有形净值债务率[%]	200.99	224.01	219.82	226.73
担保比率[%]	40.57	45.21	39.76	37.09
毛利率[%]	27.49	17.97	11.32	7.61
营业利润率[%]	15.21	8.98	5.72	2.49
总资产报酬率[%]	1.87	1.97	1.94	—
净资产收益率[%]	0.93	1.10	1.03	—
净资产收益率*[%]	0.95	1.02	1.06	—
营业收入现金率[%]	69.63	71.55	108.45	110.89
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.28	3.67	0.51	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.84	1.04	0.11	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-28.12	-29.15	-61.87	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.30	-8.27	-13.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.29	0.99	0.79	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.04	—

注：表中数据依据攀国投经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。因 2020 年审计报告和 2021 年审计报告均对前期差错进行更正，2019 年数据采用 2020 年审计报告中的年初（上期）数，2020 年数据采用 2021 年审计报告中的年初（上期）数。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	5
		盈利能力	8
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	5
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	6
		流动性	4
	个体风险状况		4
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级对象	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	-	历史首次评级	2020年8月12日	AA/稳定	覃斌、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
		前次评级	2021年6月29日	AA/稳定	覃斌、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
		本次评级	2022年6月28日	AA/稳定	覃斌、吴凡	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
债项评级	21攀国投	历史首次评级	2020年8月12日	AA	覃斌、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
		前次评级	2021年6月29日	AA	覃斌、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
		本次评级	2022年6月28日	AA	覃斌、吴凡	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-

评级类型	评级对象	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
债项评级	21 攀国投 MTN001	历史首次评级	2020 年 10 月 26 日	AA	覃斌、许婧	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
		前次评级	2021 年 6 月 29 日	AA	覃斌、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
		本次评级	2022 年 6 月 28 日	AA	覃斌、吴凡	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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

附录八：

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

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。