



2012年攀枝花市国有资产投资经营有限 责任公司公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：





2012年攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-06-28	2020-06-30

评级观点

- 中证鹏元对攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司¹（以下简称“攀国投”或“公司”）及其 2012 年 03 月 13 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：外部环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司业务持续性较好，且继续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性一般，总债务规模大幅增长，偿债压力较大，且面临较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

债券概况

债券简称：12攀国投/PR攀国02

债券剩余规模：2亿元

债券到期日期：2022-03-13

偿还方式：按年付息，附第五年末投资者回售选择权和公司上调利率选择权；从第六年起，每年除按时付息外，以投资者第五年末行使回售权后的债券总额为基数，每年兑付投资者该基数额度 20% 的本金

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	305.54	300.35	265.10	250.54
所有者权益	97.04	91.47	102.19	99.57
总债务	--	153.65	114.09	101.24
资产负债率	68.24%	69.54%	61.45%	60.26%
现金短期债务比	7.43	10.58	3.77	6.39
营业收入	3.84	13.24	7.05	9.83
其他收益	0.95	4.21	3.55	4.12
利润总额	0.17	1.24	1.21	1.30
销售毛利率	9.25%	17.94%	29.01%	16.98%
EBITDA	--	5.99	5.36	5.40
EBITDA 利息保障倍数	--	0.98	1.29	1.33
经营活动现金流净额	-8.97	1.56	-2.79	5.71
收现比	1.08	0.72	0.68	0.96

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：何佳欢
hejh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

¹ 2014 年，公司名称由“攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司”变更为现名。

优势

- **外部环境较好。**攀枝花全市 2020 年经济保持增长态势，实现地区生产总值 1,040.82 亿元，增速为 3.9%，在全省范围内排名有较大提升，工业方面稳中向好，继续为公司发展提供良好基础。
- **公司业务持续性较好。**公司自来水业务具有区域垄断性，自来水销售业务持续性较好；在建水务安装项目总投资及已投资额均较大，为公司建筑安装业务提供一定保障。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2020 年公司继续收到融资利息补贴等政府补助。

关注

- **公司资产流动性一般。**公司其他应收款和其他非流动资产规模较大，其他应收款中应收民企代偿款存在回收风险、应收政府部门及国企款项回收期存在不确定性，其他非流动资产中代管棚改项目规模较大且回款时间不确定，对资金占用明显。此外，公司受限资产规模较大。
- **公司资本实力减弱。**2020 年攀枝花市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“攀枝花国资委”）无偿划出公司子公司攀枝花市花城投资有限责任公司股权，减少资本公积 6.35 亿元。
- **公司总债务规模大幅增长，偿债压力较大。**2020 年公司总债务规模较大且增速较高，EBITDA 利息保障倍数下滑至较低水平。
- **贸易业务加大营运资金压力。**2020 年公司新增较大规模的大宗贸易业务，一方面，公司对上游一般为先款后货、对下游通常为先货后款，增加了公司的营运资金压力；另一方面，贸易业务下游客户资质较弱，公司采取生产监管等保障措施，但不能完全排除贷款存在一定的回收风险。
- **公司面临较大的或有负债风险。**公司非经营性担保业务对外担保金额规模较大，经营性担保业务担保责任余额较大，公司面临较大的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司2012年03月13日发行10亿元10年期固定利率债券，募集资金用于攀枝花市炳三区公共租赁住房项目、攀枝花市炳三区G\H\I\J道路建设项目、西区城市棚户区改造工程项目、攀枝花市国有改制企业经济适用房项目、炳四区至密地大桥城市干道工程项目、炳三区至金江城市干道一期工程项目、金江-鱼塘立交连接线工程项目、偿还贷款和补充营运资金等。截至2020年末，本期债券募集资金已使用完毕。

三、发行主体概况

2020年11月，公司新增股东四川省财政厅，攀枝花国资委出资51.75亿元变更为攀枝花国资委出资46.57亿元、四川省财政厅出资5.18亿元，截至2021年5月30日，公司注册资本和实收资本仍为51.75亿元，攀枝花国资委持有公司90%股权，四川省财政厅持有公司10%股权，公司控股股东和实际控制人仍为攀枝花国资委。

公司董事及高级管理人员发生变更。原监事鲁黎星、李金念退出，由李虹桦、单玲接任；原董事陈宏涛退出，杨文璟任公司董事兼副总经理、刘云任公司副总经理，并于2020年11月完成工商变更。

2020年，公司新增纳入合并范围子公司1家，见表1。2020年纳入公司合并报表范围的子公司共20家，详见附录四。

表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2020年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
攀枝花攀西科技城开发建设有限责任公司	100%	47.57	园林绿化工程、绿化养护、自来水生产销售、土地开发整理等	划入

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发

展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“两新一重”建设），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加

快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

2020年攀枝花经济持续回升、稳步向好，但受疫情与工业发展放缓影响，增速有所下降；房地产热度下降

2020年攀枝花市经济总量维持增长态势，全市实现地区生产总值1,040.82亿元，比上年增长3.9%，增速分别高于全国、全省1.6个百分点、0.1个百分点，居全省12位，较上年提升6位。三次产业结构由上年的9.08:54.52:36.40调整为9.30:53.65:37.04，第二产业仍是攀枝花市经济增长的主要动力。截至2020年11月1日，攀枝花市常住人口数为121.22万人，按此常住人口计算，2020年攀枝花市人均GDP为85,862元，为全国人均GDP的118.52%，经济发展水平较高。

工业方面，2020年，全市规模以上工业增加值比上年增长4.0%，增速比前三个季度累计增速分别回升3.2、2.2、1.3个百分点，增速居全省16位，较上年提升2位。分行业看，黑色金属冶炼和压延加工业增长7.4%，化学原料和化学制品制造业增长3.4%，有色金属矿采选业增长20.3%。攀枝花市聚力打造“攀钢航母舰队”，2020年规上工业企业培育申报58户、扭转10年来总户数持续缩减局面，攀钢拿下印尼雅万高铁全部供轨合同，川煤集团重组后的煤炭板块总部华荣能源公司落户攀枝花，攀钢高端钛及钛合金生产线、龙鳞佰利联50万吨钛精矿升级转化氯化钛渣等52个重大产业化项目扎实推进。

投资方面，2020年，全市全社会固定资产投资比上年增长10.0%，增速比前三个季度累计增速分别回升16.5、5.7、1.5个百分点，高于上年0.3个百分点，增速居全省13位，较上年提升5位。分产业看，第一产业投资下降2.5%；第二产业投资增长12.6%，其中工业投资增长12.6%；第三产业投资增长9.5%。从结构看，基础设施投资增长4.4%，产业投资增17.7%，民生及社会事业投资增长5%，房地产开发投资增长1.1%。2020年房屋施工面积623.83万平方米，下降25.1%；房屋竣工面积60.79万平方米，下降6.0%；商品房销售面积159.22万平方米，增长4.3%，房地产热度下降。

消费方面，2020年，全市实现社会消费品零售总额235.15亿元，比上年下降2.2%，降幅比前三个季度累计增速分别收窄9.0、5.5、2.9个百分点，增速居全省7位，较上年提升7位。

表2 攀枝花市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,040.82	3.9%	1,010.13	6.3%
第一产业增加值	96.90	5.1%	91.68	3.4%
第二产业增加值	558.39	4.4%	550.74	5.7%
第三产业增加值	385.53	2.4%	367.71	8.5%
规模以上工业增加值	-	4.0%	474.81	6.0%
固定资产投资	-	10.0%	-	9.7%
社会消费品零售总额	235.15	-2.2%	397.94	10.2%
进出口总额	30.43	-4.1%	31.72	3.7%
存款余额	-	10.1%	1,080.64	3.7%
贷款余额	-	18.3%	826.33	2.3%
人均 GDP（元）	85,862		82,500	
人均 GDP/全国人均 GDP		118.52%		116.37%

注：2020年人均 GDP 采用 2020 年 11 月 1 日常住人口计算；（2）表中“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019 年攀枝花国民经济和社会发展统计公报、2020 年攀枝花市经济运行情况分析，中证鹏元整理

2020 年攀枝花全市实现公共财政收入 68.25 亿元，同比增长 8.4%；实现政府性基金收入 44.94 亿元；实现上级补助收入 75.75 亿元；2020 年攀枝花全市公共财政支出 159.47 亿元，同比增长 16.1%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为 42.80%。

五、经营与竞争

2020 年，公司新增大宗贸易业务，公司主要收入来源变为建筑安装业、大宗贸易及自来水销售。2020 年，公司营业收入同比增长 87.85%，主要系新增大宗贸易业务及建筑安装业收入增长所致。由于大宗贸易业务毛利率低，公司综合毛利率大幅下滑。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
建筑安装业	42,326.56	11.63%	21,967.12	11.17%
大宗贸易	42,109.54	1.70%	0.00	--
自来水销售	22,593.12	19.87%	16,542.38	24.21%
其他	25,328.82	53.74%	31,949.77	43.76%
合计	132,358.04	17.94%	70,459.28	29.01%

注：其他收入包括销售材料、房产收入、担保及棚改收益、粮油经营收入、车辆流动检测收入、影院经营收入、服务费收入和利息收入等。

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020 年公司自来水销售和建筑安装业务收入均有所增长，业务可持续性较好

公司自来水销售及建筑安装业务来自于攀枝花市水务（集团）有限公司（以下简称“水务集团”），建筑安装业务主要系自来水管入户安装业务。公司自来水业务覆盖攀枝花东区、西区和米易县，2020年新增江北片区和攀钢片区，具有区域垄断性，业务可持续性较好。2020年水务集团供水能力和售水价格保持不变，受益于供水量的增长，水务集团自来水业务收入同比增长36.58%。供水范围扩大拉高了固定成本，2020年公司自来水销售业务毛利率较上年下降。

2020年公司建筑安装业务收入同比增长92.68%，主要系攀钢十九冶“三供一业”供水资产移交工程陆续完工所致。毛利率与上年基本持平。

表4 公司售水量情况（单位：万吨）

项目	2020年	2019年
居民生活用水	3,784.15	2,430.92
非居民生活用水	工业用水	3,670.93
	行政事业用水	91.14
	经营服务用水	1,123.3
特种用水	163.05	204.25
合计	10,172.79	7,347.52

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要水务工程在建项目为供水改造项目和观音岩城乡供水工程。供水改造项目，项目涉及12.5万户，主要集中在攀钢集团有限公司、攀枝花煤业（集团）有限责任公司、中国十九冶集团有限公司、华电四川发电有限公司攀枝花西区分公司、中国铁路成都局集团有限公司西昌供电段等5家企业的经营区和生活区，项目建设期为2018-2021年，总投资93,720.66万元，公司可按照不超过7,500元/户包干价收取改造费用，项目投入运营后预计还能带来供水收入8,401.85万元/年。其中，供水改造项目实行先移交后改造的模式，由水务集团负责该项目的设计、监理、采购、施工、运行、管理等事宜，供水改造项目协议签订后的一定时间内，甲方（上述5家企业）支付前期启动资金，项目启动后和用户供水管理职能全部移交完成后，甲方按总价款的一定比例支付改造费用，项目审计完成后付清尾款。

观音岩城乡供水工程，项目通过将攀枝花市饮用水源集中至观音岩水库，提高城市水利承载能力。项目年供水能力达2.53亿立方米，设计供水人口129万，设计灌溉面积5.995万亩。项目计划建设期2015-2020年，总投资174,118.04万元，预计项目建成后前5年平均每年可实现收入1.67亿元。

表5 截至2020年末公司主要水务工程在建项目（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
供水改造项目	93,720.66	38,003.35
观音岩城乡供水工程	174,118.04	164,722.23
合计	267,838.70	202,725.58

注：供水改造项目已投资额低于2019年末已投资额，主要系公司重新核算所致。

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要水务工程在建项目已投入20.27亿元，预计项目完工后将为自来水销售和建筑安装业务提供一定保障。但由于工程进度受外部影响较大，并且供水改造项目收费标准不确定，观

音岩城乡供水工程总投规模较大，项目均存在收益不达预期的风险。值得注意的是，目前项目建设进度均不达预期。

新增的大宗贸易业务丰富了营业收入来源，但该业务毛利率较低

2020年公司新增大宗贸易业务，由子公司攀枝花钛网互联科技有限公司（以下简称“钛网互联”）负责，交易商品以钛精矿、钛白粉、钛渣为主。公司与需求方签订购销合同后，依据订单量与供应商签订购销合同。贸易模式分为直接购销业务模式及委托代加工模式，在直接购销业务模式下，公司直接将商品由供应商处运至需求方处，通过赚取差价获得收益；在委托代加工模式下，公司代加工厂购买钛精矿后委托加工厂加工成钛白粉、钛渣，再将产成品出售给加工厂。公司新增大宗贸易业务2020年处于战略布局阶段，通过贸易方式加深行业了解，逐步切入钒钛产业。2020年，公司与上游公司结算一般先款后货，与下游公司结算一般先货后款，通常以现金结算，下游账期约30-40天。公司对上下游的议价能力均较弱，增加了公司的营运资金压力。当下游客户交付签收后，商品所有权转移至下游客户，公司确认相应收入。公司的主要客户为攀枝花市龙坤电冶有限公司、攀枝花兴中钛业有限公司、攀枝花天伦化工有限公司。公司主要供应商为攀钢集团成都钒钛资源发展有限公司、四川安宁铁钛股份有限公司（股票代码：002978.SZ）、盐边县佳越工贸有限公司、攀枝花市华品工贸有限责任公司，客户及供应商集中度均较高。值得注意的是，公司客户均存在股东股权冻结情况，客户资质较弱，货款存在一定的回收风险，公司采取委托监管或直接监管生产模式，一定程度上降低回款风险。

2020年公司实现大宗贸易收入4.21亿元，毛利率为1.70%，拉低了公司销售毛利率。

2020年公司未实现土地出让收入，但公司土地储备资源丰富，未来仍可带来一定收入

公司承担攀枝花市的土地开发任务，由攀枝花国有土地储备中心（以下简称“土储中心”）委托公司自筹资金对土地进行整理工作。待土地整理完工后，公司以土地整理成本加成5%的协议价格将土地转让给土储中心，形成土地整理业务收入。2020年公司未形成土地出让收入。

截至2020年末，公司拥有尚待整理出让的土地76.80万平方米，账面价值为12.50亿元，未来可带来一定收入。但土地整理业务易受政府城市规划及土地一级市场影响，土地出让收入的规模存在较大波动性。

公司棚户区改造项目投资规模大，业务较有保障，公司面临一定资金压力

公司以政府购买服务的方式承接棚户区改造项目，主要采用购房安置、单一货币化补偿相结合方式进行改造。根据公司与攀枝花市住房和城乡建设局（以下简称“住建局”）签订的政府购买服务协议，住建局代表攀枝花市政府购买公司的棚户区改造服务，承诺将棚户区改造项目的政府购买资金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。2018年12月，《攀枝花市财政局关于我市政府购买棚改服务应支付承接主体服务费有关事项的请示》（攀财政【2018】229号）提出调整棚改服务费的计算方法，按照每年12月31日棚改贷款实际余额乘以0.4%作为棚户区改造项目服务费，并由市与区两级财政按照5:5的比例承担。2020年，公司获得棚改收益为2,432.22万元。

截至2020年末，公司已签订协议的棚户区改造项目计划总投资172.72亿元，其中公司承担项目资本

金35.67亿元，剩余137.06亿元资金由公司向国家开发银行股份有限公司四川省分行等金融机构筹集。2020年棚户区改造项目新增投资43.00亿元，其中新增资本金投入7.78亿元。

棚改项目均与银行签订了贷款协议，公司的资金压力主要来源于资本金项目的投入。2020年末，公司对棚改项目已投入资本金20.62亿元，未来仍需投资58.63亿元，其中公司资本金尚需投入15.30亿元，公司面临一定资金压力。

表6 2020年末公司棚户区改造项目情况（单位：万元）

项目	期数	计划投资		已投资	
		借款+资本金	资本金	借款+资本金	资本金
国开行-城市棚户区改造项目	第八期	250,473.00	50,473.00	107,180.00	4,480.00
	第七期	250,860.00	50,860.00	84,500.00	8,700.00
	第六期	199,391.00	40,391.00	101,838.00	18,838.00
	第五期	216,495.00	43,495.00	173,664.28	26,664.28
	第四期	244,068.00	49,068.00	225,691.00	43,191.00
邮储银行-危旧房棚户区改造项目	第三期	138,677.00	29,877.00	113,916.00	23,216.00
	第二期	161,751.37	32,351.37	134,848.44	34,853.00
农发行-棚户改造（城中村）	第一期	156,704.45	31,341.45	113,115.00	23,100.00
	第一期	108,818.79	28,818.79	86,143.92	23,143.92
合计	-	1,727,238.61	356,675.61	1,140,896.64	206,186.20

注：危旧房棚户区改造项目第二期已投入资本金已超过计划投资资本金，系政府资金安排所致，未来不再投入资本金。
资料来源：公司提供

公司资本实力减弱，政府补助仍有力提升了公司的利润水平

2020年攀枝花国资委将原子公司攀枝花市花城投资有限责任公司划出，公司资本公积减少6.35亿元；攀枝花国资委向公司注入货币资金及股权，增加公司资本公积2.04亿元，此外，按照持有四川银行长期股权投资余额与享有被投资单位净资产份额的差额调减资本公积1.47亿元，总的来看，2020年公司资本公积净减少5.67亿元。

财政补贴方面，2020公司收到政府补助4.21亿元，计入其他收益，是当期利润总额的3.39倍，有力提升了公司的利润水平。

表7 2020年公司获得外部支持情况（单位：万元）

1、资产注入			
资产类别	金额	会计处理	依据文件
货币资金	20,000.00	资本公积	-
三线文化少数股东溢价增资计入资本公积	1,084.59	资本公积	
货币资金	300.00	资本公积	-
控股公司水务集团无偿受让西城分公司、江北分公司股权以及全资子公司公用集团无偿受让国旅公司股权	118.96	资本公积	-
划出攀枝花市花城投资有限责任公司	-63,526.84	资本公积	攀国资发【2020】123号
合计	-42,023.29		
2、财政补贴			

补贴类别	金额	会计处理
政府补贴	42,147.20	其他收益

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，报告采用新会计准则编制。2020 年，新纳入公司合并范围的主体共 1 家，具体情况见表 1。

资产结构与质量

2020 年公司资产规模保持增长，但其他应收款和其他非流动资产规模较大，流动性一般

受外部融资规模扩大的影响，2020 年末公司总资产同比增长 13.30%。资产结构方面，公司资产仍主要由非流动资产构成。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	235,403.48	7.70%	414,153.34	13.79%	246,357.03	9.29%
其他应收款（合计）	465,346.31	15.23%	469,485.01	15.63%	453,867.39	17.12%
存货	178,957.30	5.86%	159,168.03	5.30%	152,488.28	5.75%
流动资产合计	1,136,722.38	37.20%	1,140,187.52	37.96%	998,674.65	37.67%
可供出售金融资产	168,375.65	5.51%	169,709.16	5.65%	148,749.03	5.61%
长期股权投资	228,478.92	7.48%	214,039.29	7.13%	219,276.31	8.27%
在建工程	285,895.21	9.36%	307,453.58	10.24%	257,603.07	9.72%
其他非流动资产	1,088,685.79	35.63%	1,032,392.26	34.37%	943,765.14	35.60%
非流动资产合计	1,918,711.71	62.80%	1,863,263.52	62.04%	1,652,292.99	62.33%
资产总计	3,055,434.09	100.00%	3,003,451.04	100.00%	2,650,967.64	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受益于借款资金的流入，2020 年末公司的货币资金较上年末增长 68.11%，其中受限资金主要为用于担保的定期存款或通知存款，期末余额为 0.44 亿元。2020 年末公司的其他应收款账面价值与上年基本持平，其他应收款主要系应收攀枝花市财政局土地转让款及 PPP 项目款、应收攀枝花市仁江钒钛有限公司等关联方往来款、应收四川平大生物制品有限责任公司、攀枝花市祥达工贸有限责任公司等民营企业代偿款。其中应收民营企业代偿款账面余额为 6.60 亿元，主要系子公司攀枝花市金鼎融资担保有限责任公司代担保小微企业偿还的款项，已未计提坏账准备 243.60 万元，存在较大的回收风险。应收政府部门及

当地国企款项的回收时间存在不确定性且账龄较长，对公司资金占用明显。公司存货主要为已完工未结算的工程施工款及土地资产，2020年末公司存货账面价值同比小幅增长4.38%，主要系工程施工投资增加所致。存货中土地储备的账面价值为12.50亿元，面积76.80万平方米，主要为工业、商业或住宅用地，土地性质主要为划拨，其中证载用途为储备土地的土地资产账面价值共10.83亿元。

2020年末，公司可供出售金融资产同比增长14.09%，主要系新增对川港燃气公司、成昆铁路项目建设公司等公司的投资所致，其中按成本计量的可供出售权益工具账面价值15.81亿元，主要系成昆铁路项目公司、四川省能投攀枝花水电开发有限公司股权，2020年末已计提减值准备154.50万元，2020年确认投资收益722.58万元。公司长期股权投资主要为持有的四川银行等公司股权，2020年末账面价值与上年末基本持平，2020年确认投资收益0.30亿元。公司可供出售金融资产和长期股权投资金额较大，标的数量较多，部分投资标的已计提减值准备或确认投资亏损，需继续关注相关标的的投资风险。在建工程主要为供水工程、办公大楼、三线精神文旅等自建项目投入，截至2020年末较上年末增长19.35%，主要系新增工程项目投入所致。其他非流动资产主要系代建棚改项目、攀枝花市政府移交给公司的政府机关房产、部分代建项目，2020年末同比增长9.39%，主要系棚改项目投资增加所致；其中代管棚改项目金额较大，资金回收期存在不确定性；政府机关房产价值共8.83亿元，尚未明确收益权。2020年末，公司所有权和使用权受到限制的资产为87.44亿元，占总资产的29.11%，主要为用于担保的0.44亿元定期存款或通知存款、用于质押的87.00亿元棚改项目投资及收益权。

综上，公司资产规模有所增长，但其他应收款和其他非流动资产规模较大，其他应收款中应收民企代偿款存在回收风险、应收政府部门及国企款项回收期存在不确定性，其他非流动资产中代管棚改项目规模较大且回收期不确定，对资金占用明显，公司受限资产规模较大，资产流动性一般。

收入质量与盈利能力

2019年公司营业收入下降，政府补贴对公司利润形成极大补充

由于新增大宗贸易业务，2020年公司营业收入同比增长87.85%，但由于大宗贸易业务毛利率较低，综合毛利率大幅下降。2020年收现比与上年基本持平。

2020年公司的期间费用率下降23.79个百分点至42.88%，主要系公司贸易业务期间费用较低所致。受融资规模扩大的影响，2020年财务费用同比增长24.86%，财务费用率为32.39%，挤压了利润空间。由于大宗贸易业务毛利率较低，2020年营业利润与上年基本持平。2020年公司确认政府补贴4.21亿元，是当年利润总额的3.39倍，对利润形成极大的补充。

表9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2021年3月	2020年	2019年
营业收入	38,387.17	132,358.04	70,459.28
收现比	1.08	0.72	0.68
营业利润	1,661.89	11,458.91	11,426.84

其他收益	9,470.59	42,147.20	35,524.60
利润总额	1,663.30	12,437.81	12,088.62
销售毛利率	9.25%	17.94%	29.01%

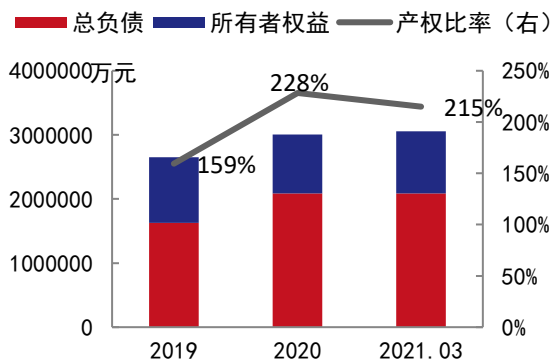
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模大幅增长，偿债压力仍较大

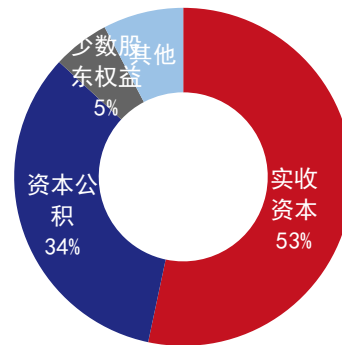
联营企业攀枝花市商业银行股份有限公司在清产核资改制审计时补提各类减值准备，公司在2020年度审计报告中对其进行了更正及重述，叠加无偿划出子公司的影响，2020年末公司所有者权益同比减少10.49%。受债务融资规模增加的影响，2020年末总负债较上年末增长28.21%。综上影响，2020年末产权比率上升至228.34%，所有者权益对负债的保障程度进一步弱化。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 2 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

预收款项主要为预收工程款，2020年末与上年基本持平。公司其他应付款主要为省城乡建设及地方配套拨棚改资金10.24亿元及关联往来款和暂收、暂借款，2020年末其他应付款同比增长31.21%，主要系新增攀枝花市花城投资有限责任公司、攀枝花市财政局往来款所致。2020年末长期借款同比增长47.44%，主要系新增质押借款、信用借款所致，利率区间为1.20%~9.03%。应付债券主要为本期债券及定向融资，2020年末公司应付债券同比增长36.85%，主要系新增定向融资资金所致。公司长期应付款主要为市财政基建拨款、应付国开证券增资款、非标融资款及专项应付款。其中国开证券增资款主要系国开证券出资10亿元入股子公司攀枝花市金宇投资有限公司，资金专项用于棚户区改造项目，由公司2021-2027年每年支付约定的转让价款（含13%-15%的增资款和溢价款）；红塔基金款项为四川银行通过红塔基金出资，与公司共同设立“兴攀产业基金”，资金用于振兴攀枝花地方产业。专项应付款为10.13亿元，主要为政府拨付的代建工程专项款及基础设施专项资金，公司无实际债务偿还压力。2020年末长期应付款较上年末增长4.80%，主要系新增远东宏信（天津）融资租赁有限公司借款和专项应付

款所致。

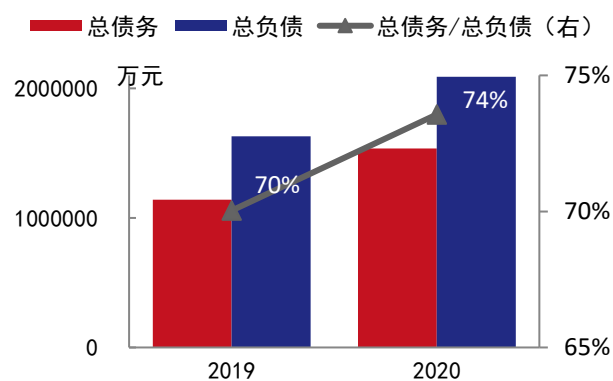
表10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	81,024.42	3.89%	78,099.86	3.74%	84,428.34	5.18%
其他应付款（合计）	219,994.08	10.55%	237,138.06	11.35%	180,730.14	11.09%
流动负债合计	370,018.98	17.75%	393,111.41	18.82%	364,087.66	22.35%
长期借款	1,028,692.43	49.34%	1,142,871.47	54.72%	775,137.57	47.58%
应付债券	246,503.09	11.82%	165,800.00	7.94%	121,155.60	7.44%
长期应付款（合计）	411,884.59	19.75%	356,633.41	17.07%	340,286.76	20.89%
非流动负债合计	1,715,040.47	82.25%	1,695,602.07	81.18%	1,264,983.44	77.65%
负债合计	2,085,059.44	100.00%	2,088,713.47	100.00%	1,629,071.10	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

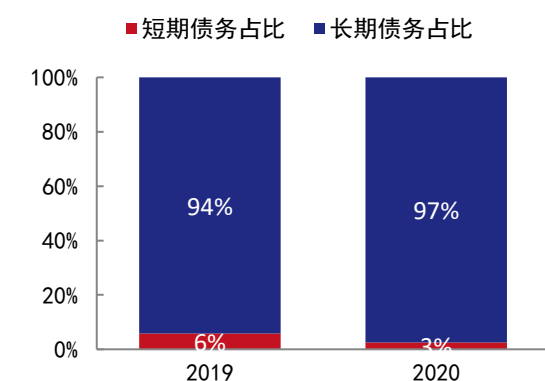
受新增负债中银行借款较多的影响，2020 年末总债务在总负债中的占比较 2019 年末增长。受新增债务主要为长期银行借款的影响，长期债务在总债务中的比重增长，公司短期偿债压力仍可控。

图 3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

受负债规模增长及所有者权益下降的影响，2020 年末公司资产负债率较上年末增加 8.09 个百分点，但负债水平仍较高。从偿债指标上看，受货币资金规模大幅增长的影响，2020 年末公司现金短期债务较上年末有所增加。受利息支出增加的影响，2020 年末 EBITDA 利息保障倍数较上年小幅下降，EBITDA 对有息债务本金的保障程度减弱，偿债压力较大。随着棚改项目的持续推进以及融资规模的增加，公司债务压力加重。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	68.24%	69.54%	61.45%
现金短期债务比	7.43	10.58	3.77

EBITDA 利息保障倍数

--

0.98

1.29

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2021年5月14日）及子公司攀枝花攀西科技城开发建设有限责任公司（报告查询日为2021年5月19日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。公司本部相关还款责任关注类还款余额为2.63亿元，根据公司出具的说明，此关注类还款余额产生原因为根据银行规定攀枝花龙潭苴却开发有限公司借新还旧贷款被列为关注类，公司对其进行担保，实际公司无代偿压力。

或有事项分析

公司对外担保业务包括经营性担保和非经营性担保。经营性担保主要由专业融资担保子公司攀枝花市金鼎融资担保有限责任公司运营，截至2020年末担保责任余额为14.03亿元，其中已到期未解除担保责任余额12.59亿元，代偿风险较大。截至2020年末，公司非经营性担保对象均为攀枝花市及下属区县国有企业，担保金额合计40.55亿元，占当期末净资产的44.33%，公司面临较大的或有负债风险。

表12 截至 2020 年 12 月 31 日公司非经营性对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保期限
	3.71	2017.6.1-2029.6.1
	3.26	2017.4.28-2032.4.28
攀枝花市花城投资有限责任公司	2.91	2017.3.30-2032.3.30
	1.83	2019.7.22-2024.7.22
	1.63	2019.12.18-2024.12.18
	1.09	2020.11.30-2023.11.30
攀枝花市原水投资管理有限公司	6.66	2017.7.26-2032.7.26
米易县安宁城市建设综合开发有限公司	5.19	2016.05.31--2031.05.30
盐边二滩水务有限公司	4.70	2017.4.28-2027.4.27
攀枝花三线文化有限公司	3.14	2020.6.16-2039.6.15
攀枝花龙潭苴却开发有限公司	2.63	2020.5.29--2023.5.29
攀枝花市金字投资有限责任公司	2.50	2021.2.7-2026.2.7
攀枝花钒钛高新国有资本投资运营有限公司	1.31	2017.7.13-2022.7.13
合计	40.55	--

资料来源：公司提供

八、结论

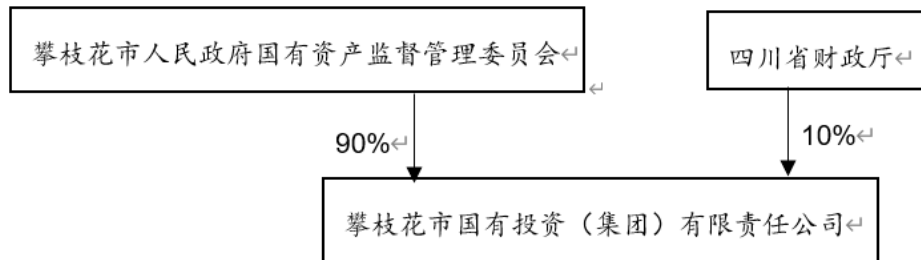
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	235,403.48	414,153.34	246,357.03	361,774.24
其他应收款（合计）	465,346.31	469,485.01	453,867.39	431,126.99
流动资产合计	1,136,722.38	1,140,187.52	998,674.65	1,025,612.07
其他非流动资产	1,088,685.79	1,032,392.26	943,765.14	841,284.79
非流动资产合计	1,918,711.71	1,863,263.52	1,652,292.99	1,479,747.30
资产总计	3,055,434.09	3,003,451.04	2,650,967.64	2,505,359.38
短期借款	32,000.00	16,856.00	13,795.00	400.00
其他应付款（合计）	219,994.08	237,138.06	180,730.14	219,787.70
一年内到期的非流动负债	0.10	22,456.25	51,779.24	55,650.05
流动负债合计	370,018.98	393,111.41	364,087.66	402,380.15
长期借款	1,028,692.43	1,142,871.47	775,137.57	707,470.72
应付债券	246,503.09	165,800.00	121,155.60	148,089.75
长期应付款（合计）	411,884.59	356,633.41	340,286.76	245,140.39
非流动负债合计	1,715,040.47	1,695,602.07	1,264,983.44	1,107,277.82
负债合计	2,085,059.44	2,088,713.47	1,629,071.10	1,509,657.97
总债务	-	1,536,527.47	1,140,867.42	1,012,396.52
所有者权益	970,374.64	914,737.57	1,021,896.54	995,701.41
营业收入	38,387.17	132,358.04	70,459.28	98,279.43
营业利润	1,661.89	11,458.91	11,426.84	12,027.52
其他收益	9,470.59	42,147.20	35,524.60	41,178.37
利润总额	1,663.30	12,437.81	12,088.62	12,991.11
经营活动产生的现金流量净额	-89,735.45	15,640.23	-27,850.35	57,073.32
投资活动产生的现金流量净额	-97,111.14	-131,259.18	-80,052.29	-43,722.97
筹资活动产生的现金流量净额	12,504.63	263,640.77	-387.68	-99,575.27
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	9.25%	17.94%	29.01%	16.98%
收现比	1.08	0.72	0.68	0.96
资产负债率	68.24%	69.54%	61.45%	60.26%
现金短期债务比	7.43	10.58	3.77	6.39
EBITDA（亿元）	--	5.99	5.36	5.40
EBITDA 利息保障倍数	--	0.98	1.29	1.33

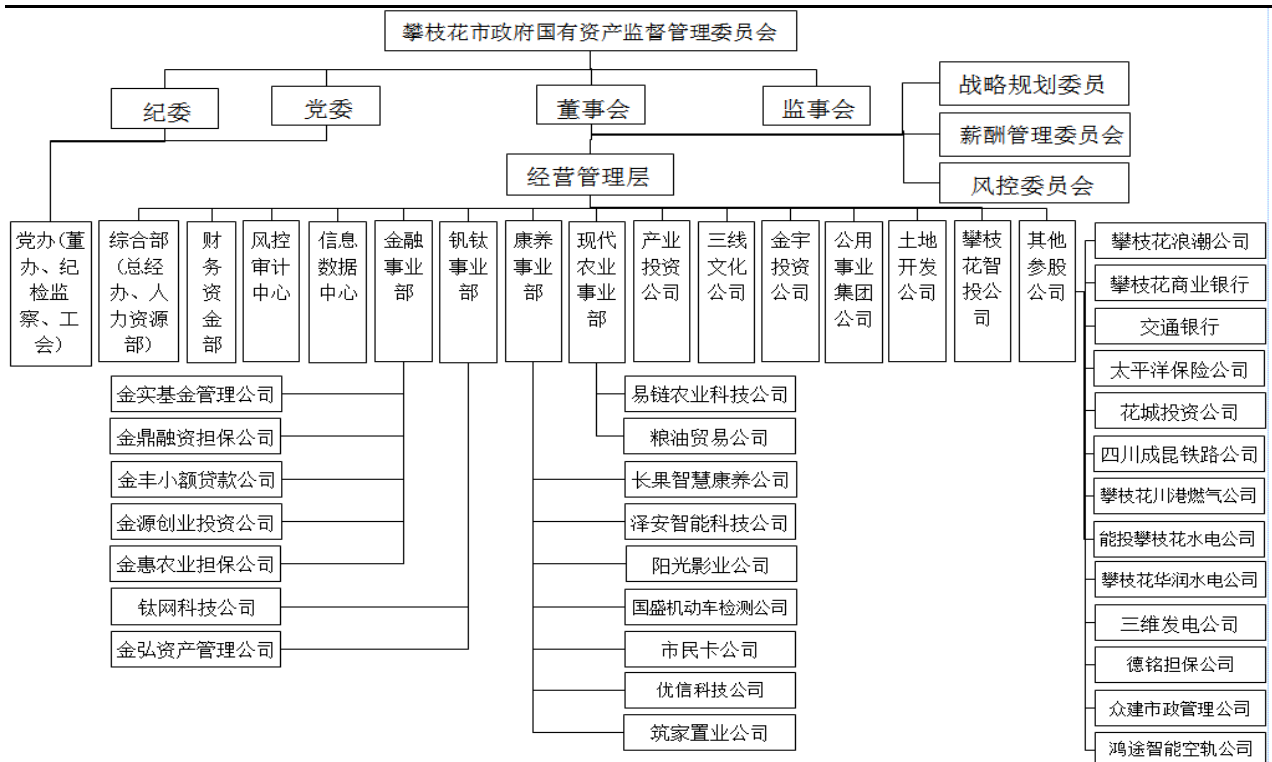
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	实收资本	持股比例(%)	主营业务
攀枝花攀西科技城开发建设有限责任公司	428,940.36	100.00	园林绿化工程、源水运、自来水生产销售、土地开发整理等
攀枝花市金鼎融资担保有限责任公司	57,779.40	63.74	提供担保业务
攀枝花钒钛资源开发投资基金中心（有限合伙）	24,331.66	100.00	对非上市企业的股权、上市公司非公开发行的股权等非公开交易的股权投资咨询服务
攀枝花市兴攀产业发展股权投资基金中心（有限合伙）	21,000.00	100.00	对非上市企业的股权、上市公司非公开发行的股权等非公开交易的股权投资咨询服务
攀枝花市钒钛园区金丰小额贷款有限责任公司	19,560.00	33.23	发放贷款（不包含委托贷款）及相关咨询活动
攀枝花市产业投资经营有限责任公司	17,948.06	100.00	经营管理国有资产等
攀枝花市金源创业投资有限公司	10,926.00	99.08	创业投资业务
攀枝花合聚钒钛资源发展有限公司	5,000.00	70.00	钒钛产品生产销售；高性能有色金属及合金材料销售
攀西金晟（天津）商业保理有限公司	5,000.00	100.00	保理融资
攀枝花聚芒商贸中心（有限合伙）	2,100.00	100.00	果品、蔬菜批发
攀枝花市金康商贸中心（有限合伙）	2,010.00	100.00	钒钛产品生产销售
攀枝花市金珉康养产业股权投资基金中心	1,600.00	100.00	股权投资
攀枝花市金字投资有限公司	1,550.00	100.00	对基础设施建设工程项目的投资及资产管理
攀枝花市金实股权投资基金管理有限公司	1,500.00	100.00	受托管理股权投资企业，从事投资管理及相关咨询服务。
攀枝花钛网互联科技有限公司	1,500.00	100.00	互联网数据信息服务、供应链管理服务
攀枝花市金弘资产管理有限责任公司	1,000.00	100.00	资产管理
攀枝花金嵩商贸合伙企业（有限合伙）	510.00	100.00	日用杂品零售
攀枝花易链农业科技有限公司	500.00	66.67	从事互联网科技创新平台、农业科学研究和试验发展等
攀枝花智慧城市产业投资发展有限责任公司	250.00	60.00	创业投资业务、咨询等
攀枝花泽安智能科技有限公司	106.00	48.11	机动车、电子产品和日用产品修理业等

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。