

2012 年成都经济技术开发区建设发展有限公司

**公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【989】号 01

债券简称：
品种一：12 蓉经开债
01/PR 蓉经 01；品种二：
12 蓉经开债 02/PR 蓉经
02
债券剩余规模：
品种一：2.5 亿元；
品种二：4.0 亿元

债券到期日期：
品种一：2018 年 7 月 17
日；品种二：2019 年 7
月 17 日

债券偿还方式：每年付
息一次，品种一在债券
存续期的第 3-6 年末逐
年分别偿还 2.5 亿元本
金；品种二在债券存续
期的第 3-7 年末逐年分
别偿还 2.0 亿元本金

分析师
姓名：
刘红 林心平

电话：
0755-82871099
邮箱：
liuh@pyrating.cn


本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2012 年成都经济技术开发区建设发展有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
	品种一 AA、品种二 AA	品种一 AA、品种二 AA
	发行主体长期信用等级 AA	AA
	评级展望 稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 25 日	2017 年 06 月 22 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对成都经济技术开发区建设发展有限公司（以下简称“成都建发”或“公司”）及其 2012 年 7 月 17 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券品种一、品种二的信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础；公司在建、拟建项目较多，未来收入持续性较好，并且公司获得的外部支持较大，在一定程度上提升了公司利润水平。同时我们也关注到了公司在建、拟建项目较多，面临较大的资金压力；公司资产整体流动性较弱，且面临较大偿债压力；公司对外担保规模较大，面临较大或有负债风险等风险因素。

正面：

- 公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础。2017 年成都市和龙泉驿区分别实现地区生产总值 13,889.4 亿元、1,200.9 亿元，同比分别增长 8.1%、9.0%。2017 年成都市全市和龙泉驿区分别实现公共财政收入 1,275.5 亿元、78.73 亿元，同比分别增长 8.55%、11.17%。地方经济财政实力不断增强，为公司发展提供了良好基础。
- 公司在建、拟建项目较多，未来收入持续性较好。截至 2017 年末，公司在建、拟建项目计划总投资 218.78 亿元，尚需投资 199.90 亿元，未来代建管理费收入持续性较好。
- 公司获得的外部支持较大。2017 年公司获得龙泉驿区财政局拨付的基础设施建设

补贴、工作经费拨款、专项补贴、稳岗补贴等合计 3.84 亿元，在一定程度上提升了公司利润的水平，缓解了公司的资金压力。

关注：

- **公司在建、拟建项目较多，面临较大的资金压力。**截至 2017 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资 199.90 亿元，公司面临较大的资金压力。
- **公司资产以应收款项和土地为主，整体流动性较弱。**公司资产以土地、其他应收款和长期应收款为主，合计占公司总资产的比重为 93.80%；公司应收款项主要为往来款和应收代建、BT 项目款项，金额大，且回收时间不确定，对公司资金形成了较大的占用，同时公司土地使用权已全部用于抵押贷款。
- **公司有息债务规模较大，面临较大偿债压力。**截至 2017 年末，公司资产负债率为 57.99%，有息债务规模为 299.92 亿元，占负债总额比例为 92.83%，2017 年 EBITDA 利息保障倍数仅为 0.25，公司面临较大的偿债压力。
- **公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保余额合计 247.19 亿元，占 2017 年末公司净资产的 105.60%，规模较大，公司面临较大或有负债风险。

发行人主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	5,571,845.24	5,308,516.75	5,114,840.20
所有者权益合计（万元）	2,340,828.15	2,321,584.62	2,304,177.24
有息债务（万元）	2,999,207.38	2,924,201.32	2,732,254.80
资产负债率	57.99%	56.27%	54.95%
流动比率	2.72	1.51	2.10
营业收入（万元）	30,811.31	38,984.78	36,893.15
其他收益（万元）	38,376.91	0.00	0.00
营业外收入（万元）	5.41	47,106.42	52,196.00
利润总额（万元）	28,300.26	29,149.90	27,257.49
综合毛利率	74.04%	88.27%	91.33%
EBITDA（万元）	63,840.12	80,063.11	78,794.85
EBITDA 利息保障倍数	0.25	0.36	0.31
经营活动现金流净额（万元）	104,981.61	97,170.59	-46,460.28

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于 2012 年 7 月 17 日发行 20 亿元公司债券，其中品种一为 6 年期，发行规模为 10 亿元，票面利率为 6.50%；品种二为 7 年期，发行规模为 10 亿元，票面利率为 6.55%。募集资金拟用于成都经济技术开发区机械制造工业园三期基础设施建设项目、成都经济技术开发区汽车工业园四期基础设施建设项目、成都经济技术开发区汽车工业园五期基础设施建设项目、成都市龙泉驿区四路改造一期建设项目、成都市龙泉驿区四路改造二期建设项目、成都市龙泉驿区四路改造三期建设项目、成都市龙泉驿区南北过境大道建设项目。截至 2017 年末，本期债券募集资金已使用完毕，募投项目均已完工。

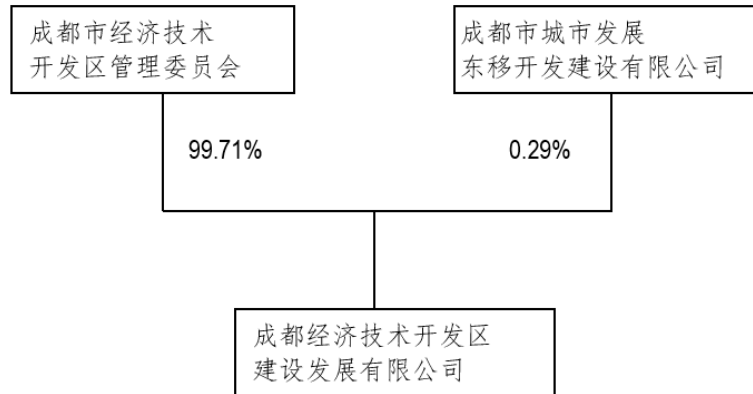
二、发行主体概况

2017 年公司注册资本、实收资本、控股股东、控股股东持股比例、实际控制人和主营业务均未发生变化，截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为 6.88 亿元，控股股东和实际控制人均为成都市经济技术开发区管理委员会，控股股东持股比例仍为 99.71%，股权结构及控制关系如图 1 所示。

2017 年 3 月公司公告了董事长及总经理的变更，周仁全任公司董事长、总经理，戴去非不再担任公司董事、董事长、总经理，该次变动属正常人员调整，对公司经营、偿债能力无不利影响。2017 年末公司将持有的成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司（以下简称“龙泉工投”）52.49%的股权转让给成都市龙泉驿区国有资产和机关事务管理局（以下简称“龙泉驿区国机局”），转让价格为 35.64 亿元，股份转让款由龙泉驿区国机局安排逐年支付。本次股份转让不会导致公司净资产减少，且对公司的财务和业务状况不构成重大影响。2018 年 5 月，本次股份转让事项已完成工商变更登记。2017 年纳入公司合并范围的子公司无变化。

截至 2017 年底，公司资产总额 557.18 亿元，所有者权益合计 234.08 亿元，资产负债率为 57.99%；2017 年度公司实现营业收入 3.08 亿元，利润总额 2.83 亿元，经营活动现金净流入 10.50 亿元。

图 1 截至 2017 年末公司股权结构及控制关系



资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017 年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017 年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表

现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了

城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 1 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式，扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92号）	财政部	严格新PPP项目入库标准，清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

2017年成都市经济快速发展，整体实力不断增强

成都市是我国中西部重要的中心城市，近年来其经济保持了较快的增长，其经济总量大幅领先于四川省其他城市。2017年成都市实现地区生产总值为13,889.4亿元，按可比价格计算，比上年增长8.1%，增速同比提高0.4个百分点。第一、二、三产业分别实现增加值500.9亿元、5,998.2亿元、7,390.3亿元，分别增长3.9%、7.5%、8.9%，一、二、三产业比例由2016年的3.9：43.0：53.1调整为2017年的3.6：43.2：53.2，第一产业比例下降，第二、三产业比例小幅度上升。按常住人口计算，2017年成都市实现人均GDP 86,911元，是全国人均GDP的1.46倍。

工业方面，2017年成都市实现工业增加值5,217.2亿元，同比增长8.4%，其中规模以上工业增加值比上年增长9.0%。从结构看，电子信息产品、机械、汽车、石化、食品饮料及烟草、冶金、建材、轻工是成都市的八大特色优势产业，其中电子信息产品制造业增长20.8%，但冶金产业下降21.9%。

2017年成都市固定资产投资完成9,404.2亿元，同比增长12.3%，增速维持在较高水平。分产业看，第一产业完成投资233.7亿元，第二产业完成投资3,023.8亿元，第三产业完成投资6,146.8亿元。房地产开发投资有所减缓，全年房地产开发投资完成2,487.9亿元，同比下降5.7%。2017年成都市社会消费品零售总额为6,403.5亿元，比上年增长11.5%，其中城镇实现零售额6,148.4亿元，乡村实现零售额255.1亿元。2017年成都市对外贸易形势进一步好转，全年实现进出口总额583.0亿美元，同比增长42.3%。随着经济的发展，2017年末成都市存贷款余额分别为34,423.3亿元和28,359.3亿元，分别增长了7.6%和12.4%。

表 2 2016-2017 年成都市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	13,889.4	8.1%	12,170.2	7.7%
其中：第一产业增加值	500.9	3.9%	474.9	4.0%
第二产业增加值	5,998.2	7.5%	5,232.0	6.7%
第三产业增加值	7,390.3	8.9%	6,463.3	9.0%
工业增加值	5,217.2	8.4%	4,508.6	6.9%
固定资产投资	9,404.2	12.3%	8,370.5	14.3%
社会消费品零售总额	6,403.5	11.5%	5,647.4	10.4%
进出口总额（亿美元）	583.0	42.3%	410.1	4.0%
年末存款余额	34,423.3	7.6%	31,434	6.7%

年末贷款余额	28,359.3	12.4%	25,009	13.8%
人均 GDP (元)		86,911		76,456
人均 GDP/全国人均 GDP		145.68%		141.64%

资料来源：成都市2016-2017年国民经济和社会发展的统计公报，鹏元整理

2017年龙泉驿区经济总量保持较快增长，固定资产投资增速较高

龙泉驿区位于成都市东部，全区面积 556 万平方公里，是国务院批准的成都现代化特大中心城市的东部副中心和中心城市向东发展的主体区。龙泉驿区交通便利，是成都交通枢纽的重点区域，距成都市中心 12 公里，距双流国际机场 28 公里，成都市内地铁直达中心城区，区域内多条主干道与成都市相连，成渝高速、成渝铁路、成昆铁路等穿境而过，交通条件较为便利。成都经济技术开发区（以下简称“成都经开区”）位于龙泉驿区境内，于 2000 年被国务院批准为国家级经济技术开发区，是四川省确定的两个重点培育的“千亿产业园区”之一，也是四川省和成都市确定的以汽车（工程机械）整车及关键零部件为主导的制造业基地。成都经开区是龙泉驿区经济发展的重要引擎，和龙泉驿区实行“区区合一”的管理模式，龙泉驿区和成都经开区实行财政统一管理、资金统一收支模式。

2017年龙泉驿区经济总量保持增长，全年实现地区生产总值1,200.9亿元，同比增长9.0%，较上年提高5个百分点，增速较快。全年固定资产投资为655.0亿元，同比增长21.7%。工业方面，汽车产业是成都市龙泉驿区的支柱产业，龙泉驿区聚集了一汽大众、吉利/沃尔沃、东风神龙等11家整车企业，一汽大众发动机、博世底盘等300余个关键零部件项目，2017年整车产能突破200万辆，产量达128万辆，同比增长15.1%。龙泉驿区全年实现进出口总额21.29亿美元，其中大部分为汽车出口，全年出口整车达9,000余辆。社会消费品零售总额为141.6亿元，同比增长14.5%，品牌商业综合体的加速入驻使得消费对当地经济的拉动作用增大。2017年龙泉驿区人均GDP为141,392元，与全国人均GDP的比值为237.00%，明显高于全国平均水平。

表 3 2016-2017 年成都市龙泉驿区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,200.9	9.0%	1,039.2	4.0%
全年固定资产投资	655.0	21.7%	538.0	11.4%
社会消费品零售总额	141.6	14.5%	123.7	9.8%
进出口总额（亿美元）	21.29	31.25%	16.2	1.24%
人均 GDP (元)		141,392		122,276
人均 GDP/全国人均 GDP		237.00%		226.52%

注：由于 2017 年龙泉驿区常住人口数据无法获取，2017 年人均 GDP 采用 2016 年龙泉驿区常住人口数量进行计算。

资料来源：2018 年龙泉驿区人民政府工作报告、2016 年成都市龙泉驿区国民经济和社会发展统计公报

2017年成都市公共财政收入保持增长，政府性基金收入受土地市场交易等因素影响，增长幅度较大

区域经济的发展带动了成都市财政实力的稳步提升。2017年成都市全市实现公共财政收入1,275.5亿元，同比增长8.55%。从公共财政收入的构成来看，其中税收收入为900.9亿元，占比70.63%，非税收入为374.68亿元，占比29.37%，税收收入的占比依旧维持在较高水平，公共财政收入的质量和稳定性较好。受土地市场交易等因素影响，2017年成都市全市政府性基金收入1,360.40亿元，同比增长72.07%。财政支出方面，2017年成都市全市公共财政支出1,759.6亿元，且大部分是教育、医疗、公共安全、社会保障和城乡社区等刚性支出。2017年成都市全市的财政自给率为72.49%，同比下降3.37个百分点，但总体上公共财政收入对支出的保障程度尚可。全市政府性基金支出为1,237.13亿元，在政府性基金收入的覆盖范围内。

成都市市本级财政收支方面，2017年市本级公共财政收入为311.21亿元，其中税收收入为202.99亿元，占比65.23%，公共财政支出为386.03亿元，财政自给率为80.62%，同比下降18.39个百分点。2017年市本级政府性基金收入为460.33亿元，增长幅度较大。

表 4 2016-2017 年成都市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	市本级	全市	市本级
公共财政收入	1,275.5	311.21	1,175.0	320.0
其中：税收收入	900.9	202.99	840.3	-
非税收入	374.68	108.22	334.7	-
政府性基金收入	1,360.40	460.33	790.6	308.9
公共财政支出	1,759.6	386.03	1,549.0	323.2
政府性基金支出	1,237.13	475.25	881.2	398.6
财政自给率	72.49%	80.62%	75.86%	99.01%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。

资料来源：成都市 2017 年预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告

2017年龙泉驿区公共财政收入稳步提高，政府性基金收入规模大幅上涨，但易受市场和政府政策影响而出现波动，财政自给能力较强

2017年龙泉驿区实现公共财政收入78.73亿元，同比增长11.17%，其中税收收入65.69亿元，占公共财政收入比例为83.44%，占比较高，公共财政收入质量和稳定性较好。从税源来看，税收收入以增值税、企业所得税、城市维护建设税为主，分别占税收比例为41.63%、16.95%、12.85%。2017年龙泉驿区获得上级补助收入为17.66亿元，较上年有所增长，主要来源于一般性转移支付收入的增长。全年实现政府性基金收入为92.24亿元，同比增长

159.01%，主要是受益于2017年龙泉驿区房地产市场景气度较高，带动当地土地交易市场回暖，国有土地使用权出让收入增加所致，但未来该项收入易受龙泉驿区房地产市场景气度变化和龙泉驿区政府土地出让计划影响而出现波动。

2017年龙泉驿区公共财政支出为97.54亿元，同比增长17.35%，增长幅度较大，使得财政自给率由2016年的85.20%下降至2017年的80.72%，但财政自给能力仍然较强。

表 5 2016-2017 年成都市龙泉驿区财政收支情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力	1,886,296	1,225,005
（一）公共财政收入	787,310	708,200
其中：税收收入	656,926	640,600
非税收入	130,384	103,600
（二）上级补助收入	176,573	160,673
其中：返还性收入	2,506	11,036
一般性转移支付收入	94,366	77,984
专项转移支付收入	79,701	71,653
（三）政府性基金收入	922,413	356,132
其中：国有土地使用权出让收入	754,172	232,315
财政支出	1,734,420	1,194,082
（一）公共财政支出	975,406	831,188
（二）政府性基金支出	759,014	362,894
财政自给率	80.72%	85.20%

资料来源：成都市龙泉驿区2017年预算执行情况和2018年财政预算报告，鹏元整理

四、经营与竞争

2017年公司营业收入主要来源于基建建设、代建管理费、城区改造项目，全年公司实现营业收入3.08亿元，同比减少20.97%，主要系代建管理费收入大幅下降，同比减少70.37%。公司的其他业务收入主要系自有商铺及标准厂房等物业的租赁收入。公司各项业务的综合毛利率为74.04%，同比减少14.23个百分点，主要系代建管理费和其他业务毛利率下滑明显。

表 6 公司营业收入构成及毛利率变化情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基建建设	11,536.92	100.00%	14,009.12	100.00%
代建管理费	6,225.86	69.50%	21,011.89	92.87%
城区改造项目	7,805.53	100.00%	0.00	0.00

主营业务小计	25,568.31	92.57%	35,879.54	95.82%
其他业务	5,243.00	-16.36%	3,105.24	41.04%
合计	30,811.31	74.04%	38,984.78	88.27%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司承担了大量的基础设施建设任务，在建项目较多，且均与政府签订了代建协议，公司未来收入持续性较好；但项目投资规模较大，公司面临较大的资金压力

公司承建基础设施建设项目主要采用 BT 模式或代建模式，两种主营业务模式类似，主要区别在于结算方式不同。BT 模式下，公司将 BT 项目在建设期内支付给施工单位的工程进度款以及发生的银行借款的利息等成本计入长期应收款，工程建设竣工验收后进行工程决算，BT 项目建设总投资成本按照经审计的总投资额分年逐步予以回购，并按照回购余额支付资金占用费。公司收到的 BT 项目建设回购款直接冲减相应的长期应收款，不计入利润表科目；资金占用费按年计算，每年末按照项目回购余额的一定比例（2017 年为 6%）计算资金占用补贴作为基建建设的收入。

代建模式下，公司将在代建建设过程中形成的成本计入长期应收款科目，由龙泉驿区财政局进行回购，公司收到龙泉驿区财政局每年的代建工程回购款后，直接冲减长期应收款科目，不计入利润表。每年按照当年投资额的 8% 确认代建管理费，计入营业收入，并结转相应的项目管理等成本。

公司与区财政局针对“成渝路及成龙路道路改造（四路改造一期）工程”、“龙华路道路改造（四路改造二期）”、“成洛路道路改造（四路改造三期）”等 6 个基础设施建设项目签订了 BT 协议，以上 6 个项目均已在 2014 年底完工，经审定的项目总投资额合计为 291,170.00 万元，从 2015 年起项目均已进入回购期。2017 年公司收到的回购款为 43,675.50 万元，龙泉驿区拨付的资金占用费为 12,229.14 万元，扣除相应税费后确认公司基建建设收入 11,536.92 万元。由于项目均已进入回购期，故 2017 年度没有成本发生，本期基建成本为 0，基建建设业务毛利率为 100%。截至 2017 年末，已回购总投资的 45%，累计回购额为 131,026.50 万元，待回购款为 160,143.50 万元，未来仍能产生一定的资金占用费，公司基建建设收入仍有一定的持续性。

募投项目方面，成渝路及成龙路道路改造（四路改造一期）工程、龙华路道路改造（四路改造二期）工程、成洛路道路改造（四路改造三期）工程已于 2015 年回购，剩余成都经济技术开发区机械制造工业园三期基础设施建设项目、成都经济技术开发区汽车工业园四期基础设施建设项目、成都经济技术开发区汽车工业园五期基础设施建设项目、成都市龙泉驿区南北过境大道建设项目均未开始回购，尚未实现回购收入。

表 7 2017 年公司 BT 项目收入情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	累计回 购款	2017 年回 购款	资金占 用费	待回购款
成渝路及成龙路道路改造（四路改造一期）工程	71,000.00	31,950.00	10,650.00	2,982.00	39,050.00
龙华路道路改造（四路改造二期）工程	44,000.00	19,800.00	6,600.00	1,848.00	24,200.00
成洛路道路改造（四路改造三期）工程	39,000.00	17,550.00	5,850.00	1,638.00	21,450.00
成都经开区南区基础设施道路及排水工程	40,170.00	18,076.50	6,025.50	1,687.14	22,093.50
成都经开区南北干道第一、四标段工程	55,000.00	24,750.00	8,250.00	2,310.00	30,250.00
黎明新村三期 BC 组团工程	42,000.00	18,900.00	6,300.00	1,764.00	23,100.00
合计	291,170.00	131,026.50	43,675.50	12,229.14	160,143.50

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司承建的其余项目主要采用代建模式，根据《成都市龙泉驿区财政局关于拨付基础设施建设项目代建管理费的通知》，2017 年公司代建项目投资额 8.25 亿元，按 8.0% 的代建费率，龙泉驿区财政局 2017 年拨付公司代建管理费 6,599.41 万元，扣除相关税费后，公司确认代建管理费 6,225.86 万元。

公司城区改造项目是公司与龙泉驿区城乡房产管理局（以下简称“房管局”）签订的《项目建设协议》，房管局委托公司实施 8 个城区改造项目，总投资额预计 166,646.00 万元。项目建设完工后，房管局按协议总价款（投资额+投资额 8% 的利润+未支付期的利息）分 10 年支付给公司。2017 年公司已移交确认 3 个改造项目，实际投资额 103,423.21 万元，本期按净额法确认城区改造项目收入 7,805.53 万元。

截至 2017 年末，公司主要在建、拟建项目计划总投资 218.78 亿元，尚需投资 199.90 亿元，项目模式全为代建。作为成都经开区基础设施建设主体，公司未来仍要承担其他任务，随着建设项目不断推进以及承建新的基础设施建设项目，公司未来代建管理费收入较有保障。但是同时我们也关注到，公司建设所需资金规模较大，存在较大的资金压力。

表 8 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	模式
吉利 BMA 平台整车项目周边设施工程	390,000.00	4,737.55	385,262.45	代建
“经开区<东拓区>18.6 平方公里基础设施第三批建设工程（二期）——包括东二路北段等 12 条道路”	390,000.00	8,624.75	381,375.25	代建
“经开区<东拓区>18.6 平方公里基础设施第三批建设工程（一期）——包括东二路南段等 12 条道路”	240,000.00	8,390.06	231,609.94	代建
成都经开区道路整治完善工程（二批次）——南四路等 17 条道路（车城西五路为民	200,000.00	23,419.19	176,580.81	代建

生目标)				
西河镇汽贸产业大道以东地块配套道路建设工程	45,000.00	3,680.16	41,319.84	代建
成都汽车职业技术学校扩建项目	8,000.00	2,168.35	5,831.65	代建
永丰家园房建及配套工程	330,000.00	2,081.77	327,918.23	代建
大面老场镇棚改项目	50,500.00	50,000.00	500.00	代建
062 安置小区棚改项目	42,072.00	35,069.48	7,002.52	代建
五金厂及金轮寺片区棚改项目	19,800.00	1,900.00	17,900.00	代建
音乐广场农发局及交通局片区棚改项目	22,000.00	20,628.38	1,371.62	代建
无二厂宿舍片区棚改项目	12,500.00	12,227.90	272.10	代建
龙泉驿区大面街办蒲草实践基础设施项目	72,573.00	9,004.30	63,568.70	代建
市民服务中心	34,657.00	5,851.64	28,805.36	代建
政府投资项目-2017 年洛带镇 4 各项目	6,945.00	1,023.84	5,921.16	代建
区综合社会福利中心	17,341.47	-	17,341.47	代建
绕城高速—驿都大道互通立交	27,000.00	-	27,000.00	代建
绕城高速成龙立交扩建工程	12,000.00	-	12,000.00	代建
220KV 一汽大众变电站新建工程	27,000.00	-	27,000.00	代建
驿马河湿地公园建设项目	29,600.00	-	29,600.00	代建
经开区北部片区汽车工业园项目	210,841.84	-	210,841.84	代建
合计	2,187,830.31	188,807.37	1,999,022.94	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司继续获得较大的外部支持

作为龙泉驿区基础设施建设的重要主体，公司持续获得龙泉驿区财政局在财政补贴等方面的支持，根据《成都市龙泉驿区财政局关于拨付城市基础设施建设补贴的通知》等文件，2017 年公司获得龙泉驿区财政局拨付的基础设施建设补贴（34,260.90 万元）、工作经费拨款（3,788.97 万元）、专项补贴（325.00 万元）、稳岗补贴（2.04 万元），合计共获得政府补助 38,376.91 万元，均计入其他收益，政府补贴在一定程度上提升了公司利润水平，缓解了公司的资金压力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年纳入合并报表范围内的子公司无变化。

资产结构与质量

2017年公司资产规模进一步扩大，但仍以应收款项和土地为主，整体流动性较弱

截至2017年末，公司资产总计为557.18亿元，较上年增长4.96%。从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主，占总资产比例为61.56%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和一年内到期的非流动资产构成，其中其他应收款占比最大。公司货币资金主要为银行存款，2017年末公司货币资金余额为13.79亿元，同比减少56.39%，银行存款中807.84万元用于融资质押或担保，使用受到限制。2017年末公司其他应收款余额为193.02亿元，同比增长27.74%。公司其他应收款主要是公司与成都市龙泉驿区财政局、成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司、成都市创设置业有限公司等政府机关或国有背景公司的往来款，其中与成都市龙泉驿区财政局的往来款金额最大，占总额的70.58%。公司主要往来款项的回收风险不大，但总额持续增长，且未来回收时间不确定，对公司资金形成了较大的占用。2017年末公司一年内到期的非流动资产余额为6.86亿元，系一年内到期的长期应收款。

公司非流动资产主要为长期应收款和无形资产。公司长期应收款主要系应收龙泉驿区财政局的代建和BT项目款以及土地回购款，土地回购款系龙泉驿区政府回收储备用地所产生，相关款项由区财政局分期拨付给公司，从而形成公司对龙泉驿区财政局的应收款。2017年末公司长期应收款余额为227.61亿元，同比增长16.05%，规模随着基础设施项目的不断建设和投入而增大。公司无形资产主要为土地使用权，2017年政府已回购一宗面积4.17万平方米的土地，按土地原入账价值确认回购款2.35亿元。公司其余的62宗土地全部用于抵押贷款，流动性受限。

总体来看，2017年公司资产规模进一步扩大，但仍以应收款项和土地为主，合计占资产总额的比重达93.80%，其中全部的土地使用权都用于抵押贷款，资产整体流动性较弱。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	137,926.34	2.48%	316,298.89	5.96%
其他应收款	1,930,237.40	34.64%	1,511,100.16	28.47%
一年内到期的非流动资产	68,596.16	1.23%	128,681.41	2.42%
流动资产合计	2,141,988.98	38.44%	2,211,087.90	41.65%
长期应收款	2,276,127.01	40.85%	1,961,409.09	36.95%
无形资产	1,020,089.62	18.31%	1,043,819.35	19.66%

非流动资产合计	3,429,856.26	61.56%	3,097,428.86	58.35%
资产总计	5,571,845.24	100.00%	5,308,516.75	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2017年公司营业收入有所下滑，未来收入可持续性仍较好，较大的政府补助是盈利的主要来源

2017年公司实现营业收入3.08亿元，同比下滑20.97%。营业收入主要由基建建设收入、城区改造项目收入和代建管理费构成，营业收入的下滑主要系代建管理费收入大幅下降。城区改造项目本期已移交确认3个改造项目，实际投资额103,423.21万元，本期确认城区改造项目收入7,805.53万元。2017年度公司的营业利润和营业外收入较上年有比较大的变动，主要系2017年度3.84亿元的政府补助计入了其他收益，而2016年度4.70亿元的政府补助则记在营业外收入。2017年度的财务费用为2.70亿元，同比减少42.21%，但规模依旧较大。由于公司债务规模较大，每年需承担大额的利息支出，对公司利润造成了侵蚀，使得公司的盈利水平依赖于政府补助。

表 10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	30,811.31	38,984.78
营业利润	28,621.65	-17,537.27
财务费用	26,957.16	46,643.11
其他收益	38,376.91	0.00
营业外收入	5.41	47,106.42
利润总额	28,300.26	29,149.90
综合毛利率	74.04%	88.27%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

得益于政府补助和往来款净流入，公司经营活动现金流改善，但在建、拟建项目规模较大，公司面临较大资金压力

近年来影响公司经营现金流的因素主要有：（1）公司与龙泉驿区财政局、龙泉驿区其他国有背景公司之间的往来款规模大小；（2）公司主营业务收入资金回笼情况；（3）公司其他业务的现金收入及财政补贴等非经营性现金流的大小。2017年公司收现比为1.03，但公司每年进行基础设施建设仍需垫付大量资金，2017年公司与当地政府机关以及

其他国有背景公司的之间的往来款规模大幅扩大，往来款流入的现金总额同比增长67.02%，往来款流出的现金总额同比增长51.94%，往来款现金净流入5.42亿元，同时政府补助现金流入3.81亿元，使得经营活动现金净流入10.50亿元。

公司对基础设施建设项目资金支出计入投资活动现金流中核算，近年来公司工程投入规模较大、现金回流较慢，且每年公司将对外融资所得资金调拨给经开区内其他企业使用，并将此计入支付其他与投资活动有关的现金科目中核算，故公司近年来投资活动现金流均表现为大额净流出。2017年公司基础设施建设投资规模进一步扩大，投资活动现金流出87.93亿元。2017年公司收到政府拨付项目款40.31亿元，收到土地回购款12.87亿元（部分是以前年度尚未收回的土地回购款），BT项目回购款4.37亿元，区内企业资金调拨16.54亿元，投资活动现金流入74.15亿元。总体来看，2017年公司投资活动现金流量表现为净流出13.79亿元。

筹资活动方面，2017年度公司融资规模进一步扩大，筹资活动现金流入158.51亿元，同比增长27.75%，主要系收到信托借款114.00亿元。2017年公司筹资活动现金流出164.32亿元，主要系偿还银行借款、信托及资管产品款项、融资租赁款等，使得筹资活动现金净流出5.81亿元。

截至2017年末，公司在建、拟建项目尚需投资199.90亿元，同时偿还债务资金需求较大，存在较大的资金压力，公司经营活动现金流无法满足公司投资所需资金需求，预计公司仍对外部融资保持较大依赖性。

表 11 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	1.03	1.07
销售商品、提供劳务收到的现金	31,611.35	41,607.64
收到的其他与经营活动有关的现金	339,961.87	233,648.35
经营活动现金流入小计	371,573.22	275,255.99
购买商品、接受劳务支付的现金	14,528.29	2,518.17
支付的其他与经营活动有关的现金	237,954.89	159,372.90
经营活动现金流出小计	266,591.62	178,085.40
经营活动产生的现金流量净额	104,981.61	97,170.59
投资活动产生的现金流量净额	-137,855.09	-664,296.18
筹资活动产生的现金流量净额	-58,085.95	70,024.13
现金及现金等价物净增加额	-90,959.44	-497,101.47

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债水平较高，有息债务规模大，面临较大的偿债压力

公司负债规模随着外部融资力度的加大而逐年增长，截至2017年末，公司负债总额为323.10亿元，同比增长8.17%；所有者权益为234.08亿元，产权比率为138.03%，公司净资产对负债的保障程度较弱。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年	2016年
负债总额	3,231,017.10	2,986,932.13
所有者权益	2,340,828.15	2,321,584.62
产权比率	138.03%	128.66%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债主要为非流动负债，2017年末公司非流动负债余额为244.47亿元，占总负债比例为75.66%，较上年提升24.78个百分点，主要系一年内到期的非流动负债规模减小。

公司流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债。2017年末公司其他应付款为20.74亿元，同比增长351.60%。其他应付款主要是往来款、保证金和押金，其中往来款为19.57亿元，占其他应收款总额94.35%。2017年末公司一年内到期的非流动负债为55.45亿元，主要包括一年内到期的长期借款（4.77亿元）、应付债券（4.50亿元）、融资租赁借款（9.78亿元）、信托及资产管理公司借款（33.33亿元）。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债，其中其他非流动负债占比最高。公司长期借款为抵押借款、保证借款以及信用借款，利率区间在5.61%-9.82%，2017年末余额为48.99亿元，同比增长14.52%。用于长期借款的担保、抵押资产主要为公司土地、长期应收款、投资性房地产和货币资金，总额达253.08亿元。2017年末公司应付债券为22.00亿元，包括2012年发行的本期债券以及2017年发行的中期票据，应付债券的增加额即为新发行的20.00亿元的中期票据。公司长期应付款为应付融资租赁款，2017年末余额为24.11亿元。公司其他非流动负债为信托及资产管理公司融资金额，2017年末余额为149.37亿元，同比增长65.42%。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	207,410.01	6.42%	45,928.12	1.54%

一年内到期的非流动负债	554,481.65	17.16%	1,404,408.31	47.02%
流动负债合计	786,291.36	24.34%	1,467,094.06	49.12%
长期借款	489,920.00	15.16%	427,800.00	14.32%
应付债券	220,000.00	6.81%	65,000.00	2.18%
长期应付款	241,105.74	7.46%	124,013.01	4.15%
其他非流动负债	1,493,700.00	46.23%	902,980.00	30.23%
非流动负债合计	2,444,725.74	75.66%	1,519,838.08	50.88%
负债总额	3,231,017.10	100.00%	2,986,932.13	100.00%
其中：有息债务	2,999,207.38	92.83%	2,924,201.32	97.90%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司有息债务由一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券、长期应付款、其他非流动负债组成，截至2017年末，公司有息债务为299.92亿元，占负债总额的92.83%。根据公司有关有息债务偿还期限分布表，2018-2020年公司需偿还有息债务本息分别为72.74亿元、86.65亿元、55.66亿元，面临较大的偿债压力。

表 14 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
本金	554,481.65	714,832.19	414,488.84
利息	172,883.45	151,704.60	142,141.07
合计	727,365.10	866,536.79	556,629.91

资料来源：公司提供

2017年末公司资产负债率为57.99%，同比增加1.72个百分点，负债水平升高。流动比率和速动比率均为2.72，较上年有所上升，但考虑到公司流动资产多为其他应收款，流动性较差，实际短期偿债能力较弱。2017年度公司EBITDA与EBITDA利息保障倍数均下降，有息债务与EBITDA的比值上升至46.98，偿债压力加大。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	57.99%	56.27%
流动比率	2.72	1.51
速动比率	2.72	1.51
EBITDA（万元）	63,840.12	80,063.11
EBITDA 利息保障倍数	0.25	0.36
有息债务/EBITDA	46.98	36.52

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至 2017 年末，公司对外担保余额合计 247.19 亿元，占 2017 年末公司净资产的 105.60%，被担保方均是当地其他平台公司或具有政府背景的企业。公司对外担保金额较大，担保期限较长，且均无反担保措施，面临较大的或有负债风险。

表 16 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	94,000.00	2026/5/16	否
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	77,500.00	2019/9/20	否
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	50,000.00	2022/10/20	否
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	50,000.00	2020/9/22	否
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	10,766.00	2020/5/27	否
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	24,750.00	2020/8/2	否
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	12,000.00	2020/10/18	否
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	6,400.00	2022/12/2	否
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	2,550.00	2021/4/16	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	140,000.00	2022/5/25	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	100,000.00	2023/12/26	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	120,000.00	2025/6/29	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	90,000.00	2020/5/14	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	51,862.50	2026/10/1	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	59,975.00	2019/9/28	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	49,000.00	2022/2/6	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	48,500.00	2019/5/27	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	40,000.00	2025/6/29	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	30,000.00	2022/1/19	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	30,000.00	2025/6/29	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	30,000.00	2020/12/15	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	25,025.00	2022/2/24	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	20,000.00	2021/9/30	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	10,000.00	2025/6/29	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	30,000.00	2021/9/9	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	8,530.00	2026/6/28	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	140,000.00	2024/8/22	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	26,846.59	2017/10/23	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	80,000.00	2020/7/13	否

成都市龙泉现代农业投资有限公司	64,000.00	2020/7/13	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	20,000.00	2019/6/7	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	25,000.00	2019/6/27	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	50,000.00	2019/10/19	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	26,160.00	2019/12/13	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	9,308.00	2018/2/2	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	29,500.00	2026/5/17	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	15,000.00	2020/10/18	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	30,000.00	2022/3/30	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	25,000.00	2020/11/30	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	20,000.00	2025/11/14	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	20,000.00	2019/8/31	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	20,000.00	2019/8/30	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	15,000.00	2020/11/30	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	9,000.00	2019/6/29	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	32,500.00	2020/6/25	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	41,000.00	2019/4/15	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	8,351.99	2020/11/25	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	11,250.00	2019/6/15	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	20,000.00	2019/6/29	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	12,000.00	2018/6/18	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	2,750.00	2019/8/3	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	2,750.00	2019/8/3	否
成都市龙泉公交营运有限公司	4,986.49	2023/7/24	否
成都市城市发展东移开发建设有限公司	300,000.00	2025/7/26	否
成都市城市发展东移开发建设有限公司	50,000.00	2020/11/30	否
成都市城市发展东移开发建设有限公司	1,875.00	2018/8/15	否
成都市城市发展东移开发建设有限公司	1,250.00	2018/10/22	否
成都市城市发展东移开发建设有限公司	1,250.00	2018/11/19	否
成都经济技术开发区城市建设投资经营有限公司	80,000.00	2020/9/20	否
成都经济技术开发区城市建设投资经营有限公司	20,700.00	2019/12/21	否
成都经济技术开发区城市建设投资经营有限公司	15,540.00	2018/1/15	否
成都经济技术开发区城市建设投资经营有限公司	30,000.00	2022/12/20	否
合计	2,471,876.57	-	-

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

2017年公司外部环境较好，成都市和龙泉驿区的经济和财政实力进一步增强，为公司发展提供了良好基础；公司在建、拟建项目较多，未来收入持续性较好；公司获得的外部支持较大，2017年获得各项政府补贴合计3.84亿元。

同时我们也关注到公司在建、拟建项目规模较大，面临较大的资金压力；公司资产以土地、应收款项为主，整体流动性较弱；公司有息债务规模较大，面临较大的偿债压力；并且对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券品种一、品种二信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	137,926.34	316,298.89	936,279.41
应收账款	1,502.61	401.01	507.48
预付款项	53.46	41.85	0.00
其他应收款	1,930,237.40	1,511,100.16	979,096.89
存货	137.71	137.71	137.71
一年内到期的非流动资产	68,596.16	128,681.41	110,000.00
其他流动资产	3,535.30	1,242.67	0.00
流动资产合计	2,141,988.98	2,211,087.90	2,026,021.48
可供出售金融资产	6,199.40	4,279.00	186,712.76
长期应收款	2,276,127.01	1,961,409.09	1,667,527.22
长期股权投资	7,714.54	7,460.21	7,516.76
投资性房地产	81,779.60	38,094.00	31,580.28
固定资产	28,175.12	28,902.79	29,654.47
无形资产	1,020,089.62	1,043,819.35	1,138,856.19
递延所得税资产	9,770.97	5,554.01	4,944.74
其他非流动资产	0.00	7,910.40	22,026.31
非流动资产合计	3,429,856.26	3,097,428.86	3,088,818.72
资产总计	5,571,845.24	5,308,516.75	5,114,840.20
应付账款	4,812.77	3,290.71	4,398.98
预收款项	339.04	64.94	83.66
应付职工薪酬	11.54	11.72	1.81
应交税费	12,533.46	8,898.67	7,245.67
应付利息	6,702.89	4,491.58	6,883.99
其他应付款	207,410.01	45,928.12	59,754.06
一年内到期的非流动负债	554,481.65	1,404,408.31	887,780.26
流动负债合计	786,291.36	1,467,094.06	966,148.42
长期借款	489,920.00	427,800.00	338,500.00
应付债券	220,000.00	65,000.00	110,000.00
长期应付款	241,105.74	124,013.01	65,226.86
其他非流动负债	1,493,700.00	902,980.00	1,330,747.68
非流动负债合计	2,444,725.74	1,519,838.08	1,844,514.54
负债合计	3,231,017.10	2,986,932.13	2,810,662.96
实收资本(或股本)	68,800.00	68,800.00	68,800.00
资本公积	1,870,192.97	1,870,192.97	1,870,192.97

盈余公积	34,612.05	32,380.68	30,229.87
未分配利润	296,346.39	278,842.30	263,056.50
归属于母公司所有者权益合计	2,269,951.41	2,250,215.94	2,232,279.34
少数股东权益	70,876.74	71,368.68	71,897.90
所有者权益合计	2,340,828.15	2,321,584.62	2,304,177.24
负债和所有者权益总计	5,571,845.24	5,308,516.75	5,114,840.20

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业收入	30,811.31	38,984.78	36,893.15
减：营业成本	7,999.93	4,571.16	3,197.14
营业税金及附加	1,859.68	2,247.83	1,720.63
管理费用	4,106.29	3,445.41	10,091.10
财务费用	26,957.16	46,643.11	48,475.33
资产减值损失	157.84	158.00	188.08
加：投资收益	514.33	543.46	2,439.78
其他收益（万元）	38,376.91	0.00	0.00
三、营业利润	28,621.65	-17,537.27	-24,339.36
加：营业外收入	5.41	47,106.42	52,196.00
减：营业外支出	326.80	419.25	599.16
四、利润总额	28,300.26	29,149.90	27,257.49
减：所得税	7,415.73	9,294.51	5,413.51
五、净利润	20,884.53	19,855.38	21,843.97
减：少数股东损益	-491.94	-529.22	-435.88
归属于母公司所有者的净利润	21,376.47	20,384.60	22,279.85

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	31,611.35	41,607.64	36,973.31
收到其他与经营活动有关的现金	339,961.87	233,648.35	60,538.77
经营活动现金流入小计	371,573.22	275,255.99	97,512.08
购买商品、接受劳务支付的现金	14,528.29	2,518.17	1,534.81
支付给职工以及为职工支付的现金	3,894.08	3,117.32	3,531.40
支付的各项税费	10,214.35	13,077.00	12,676.21
支付其他与经营活动有关的现金	237,954.89	159,372.90	126,229.95
经营活动现金流出小计	266,591.62	178,085.40	143,972.37
经营活动产生的现金流量净额	104,981.61	97,170.59	-46,460.28
收回投资收到的现金	0.00	7.00	0.00
取得投资收益收到的现金	660.00	600.00	2,521.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.03
收到其他与投资活动有关的现金	740,814.50	230,842.93	191,327.50
投资活动现金流入小计	741,474.50	231,449.93	193,848.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	775,690.59	291,504.76	218,627.90
投资支付的现金	103,639.00	53,127.94	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	551,113.41	283,335.08
投资活动现金流出小计	879,329.59	895,746.11	501,962.98
投资活动产生的现金流量净额	-137,855.09	-664,296.18	-308,114.18
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	356,810.00	200,000.00	48,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1,228,269.94	1,040,815.00	1,176,094.57
筹资活动现金流入小计	1,585,079.94	1,240,815.00	1,224,094.57
偿还债务支付的现金	224,510.00	350,620.00	240,868.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	218,423.31	255,560.03	246,929.06
支付其他与筹资活动有关的现金	1,200,232.58	564,610.84	192,662.53
筹资活动现金流出小计	1,643,165.89	1,170,790.87	680,460.19
筹资活动产生的现金流量净额	-58,085.95	70,024.13	543,634.38
现金及现金等价物净增加额	-90,959.44	-497,101.47	189,059.92

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	20,884.53	19,855.38	21,843.97
加：资产减值准备	157.84	158.00	188.08
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,189.40	2,352.10	1,144.44
无形资产摊销	217.43	215.62	214.91
长期待摊费用摊销	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	0.00	0.00	-0.01
财务费用	32,133.02	48,345.49	50,178.00
投资损失	-514.33	-543.46	-2,439.78
递延所得税资产减少	-4,216.96	-609.27	277.04
存货的减少	0.00	0.00	0.00
经营性应收项目的减少	-171,310.99	-25,192.59	-71,314.89
经营性应付项目的增加	224,441.66	52,589.32	-46,552.04
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	104,981.61	97,170.59	-46,460.28

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
综合毛利率	74.04%	88.27%	91.33%
收现比	1.03	1.07	1.00
产权比率	138.03%	128.66%	121.98%
资产负债率	57.99%	56.27%	54.95%
流动比率	2.72	1.51	2.10
速动比率	2.72	1.51	2.10
EBITDA (万元)	63,840.12	80,063.11	78,794.85
EBITDA 利息保障倍数	0.25	0.36	0.31

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股 比例	主营业务
成都现代工业投资发展有限公司	20,000	70.00%	房地产开发经营
成都经开区汽车产业投资有限责任公司	1,000	80.00%	投资与资产管理
成都车城置业有限公司	5,000	100.00%	房地产开发经营
成都经济技术开发区新城投资开发有限公司	100,000	35.00%	项目开发及投资

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款+其他非流动负债

附录七 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。