

2012 年成都经济技术开发区建设
发展有限公司
公司债券 2019 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪第
【142】号 01

债券简称：12 蓉经开债
02/PR 蓉经 02

债券剩余规模：2.0 亿元

债券到期日期：2019 年 7 月
17 日

债券偿还方式：每年付息一
次，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：
程雄超 邵宇鸿

电话：
0755-82871418

邮箱：
chengxch@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元资信
评估股份有限公司城投公司
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。

中证鹏元资信评估股份有限
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.cspengyuan.com

2012 年成都经济技术开发区建设发展有限公司 公司债券 2019 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
本期债券信用等级	AA	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	2019 年 6 月 6 日	2018 年 6 月 25 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）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 日发行的公司债券品种二（以下简称“本期债券”）的 2019 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 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；在建、拟建项目较多，未来业务持续性较好；获得的外部支持较大。同时中证鹏元也关注到了公司在建、拟建项目较多，项目回款情况较差，公司面临很大的资金压力；资产以应收款项和土地为主，整体流动性较弱；有息债务规模较大，面临较大集中偿债压力；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。2018 年成都市和龙泉驿区分别实现地区生产总值 15,342.8 亿元和 1,302.8 亿元，同比分别增长 8.0%和 6.8%。地方经济实力不断增强，为公司发展提供了良好基础。
- 公司在建、拟建项目较多，未来业务持续性较好。截至 2018 年末，公司主要在建、拟建项目计划总投资 290.30 亿元，尚需投资 247.05 亿元，其中政府代建项目和政府购买项目较多，公司未来业务持续性较好。
- 公司获得的外部支持较大。2018 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、专项补贴等合计 3.81 亿元，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。

关注：

- **公司在建、拟建项目较多，项目回款情况较差，公司面临很大的资金压力。**截至 2018 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资 247.05 亿元，尚需投资规模较大；同时，公司项目回款情况较差，长期应收款和存货中待回购项目价值合计 261.24 亿元，公司面临很大的资金压力。
- **公司资产以应收款项和土地为主，整体资产流动性较弱。**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 88.83%；应收款项主要为往来款和应收项目回购款，金额较大，回收时间不确定，对公司资金形成了较大占用；公司土地均为代储土地，流通受到限制；总体来看，公司资产流动性较弱。
- **公司有息债务规模较大，面临较大集中偿债压力。**截至 2018 年末，公司有息债务余额合计 346.07 亿元，占负债总额比例为 95.83%；2019-2021 年公司分别需偿还有息债务本金 73.41 亿元、79.12 亿元、63.81 亿元；公司项目回款情况较差、资产流动性较弱，负债水平较高，且 EBITDA 利息保障倍数较低，公司面临较大集中偿债压力。
- **公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。**截至 2018 年末，公司对外担保余额合计 335.43 亿元，占 2018 年末公司净资产 163.31%，规模较大；被担保方均为当地国有企业或有政府背景的企业，且均未设置反担保措施，公司面临较大或有负债风险。

发行人主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	5,665,205.93	5,571,845.24	5,308,516.75
所有者权益	2,053,966.95	2,340,828.15	2,321,584.62
有息债务	3,460,688.15	2,999,207.39	2,924,201.32
资产负债率	63.74%	57.99%	56.27%
流动比率	2.58	2.72	1.51
营业收入	130,754.63	30,811.31	38,984.78
其他收益	37,322.86	38,376.91	0.00
利润总额	35,881.96	28,300.26	29,149.90
综合毛利率	22.01%	74.04%	88.27%
EBITDA	64,649.49	63,840.12	80,063.11
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.25	0.36

经营活动现金流净额	-92,170.83	104,981.61	97,170.59
-----------	------------	------------	-----------

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

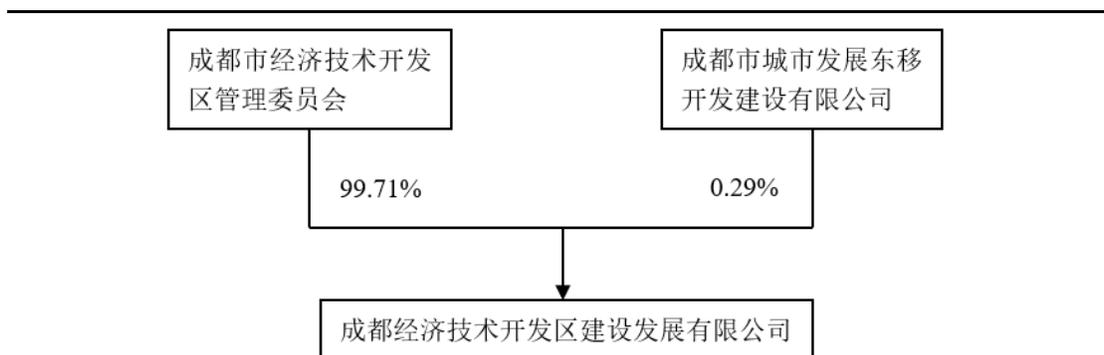
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年7月17日发行20亿元公司债券，其中本期债券发行规模为10亿元，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2018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

2018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2018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（以下简称“成都经开管委会”），控股股东持股比例仍为99.71%，产权及控制关系如图1所示。

图1 截至2018年末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司董事会于2018年通过拟处置成都现代工业投资有限公司（以下简称“成都工投”），且根据成都市人民政府于2018年9月5日印发《成都市简州新城财税收支管理实施方案（试行）》的通知（成办函【2018】157号文件），第四条（五）通知：“成都市简州新城投资集团有限公司负责承接并按期偿还简州新城范围内成都现代工业投资有限公司在建设原成都资阳工业集中发展区过程中产生的债务，相应的资产及债权依法依规划转成都市简州新城投资集团有限公司。”本公司自2018年1月1日起丧失对成都现代工业投

资有限公司享有的可变回报和实际控制权，2018 年财务报表编制不纳入合并。截至 2019 年 5 月末，相关划转工作已办理完工商变更登记。

截至 2017 年末，成都工投总资产为 54.81 亿元，净资产为 23.56 亿元，2017 年度净利润为-0.25 亿元。本次股权转让系无偿转让，2018 年公司资本公积相应减少 16.26 亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019 年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018 年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03 万亿元，比上年增长 6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.9%。高技术制造业增加值增长 11.7%。装备制造业增加值增长 8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长 14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018 年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019 年全国赤字率预计将会提升。

2018 年基建投资增长乏力，从 2018 年 7 月 31 日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018 年末，国务院提前下达 2019 年地方政府新增专项债务限额 8,100 亿元，2019 年全年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年大幅增加 8,000 亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP 项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上 2019 年社会融资环境改善，PPP 有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、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。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号），明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表 1 2018 年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
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)	发展改革委、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
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》(财预[2018]34 号)	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配, 提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23 号)	财政部	明确除了购买地方政府债券外, 不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资, 不得违规新增地方融资平台公司贷款, 不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任, 不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或 PPP 资本金
2018 年 5 月	《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61 号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”, 统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型, 鼓励地方政府债券投资主体多元化, 要求加强债券资金管理
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101 号)	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度; 金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上, 按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求; 在不增加地方政府隐性债务规模的前提下, 对存量隐性债务难以偿还的, 允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转; 支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业, 依法合规承接政府公益性项目, 实行市场化经营、自负盈亏, 地方政府以出资额为限承担责任

资料来源: 各政府部门网站, 中证鹏元整理

(二) 区域环境

2018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。2018年成都市实现地区生产总值15,342.8亿元, 位列国内主要城市第8位, 按可比价格计算, 同比增长8.0%, 增速较上年略有下降, 但仍处于较高水平。第一、二、三产业分别实现增加值522.6亿元、6,516.2亿元、8,304.0亿元, 同比分别

增长3.6%、7.0%、9.0%，一、二、三产业比例由2017年的3.6：43.2：53.2调整为2018年的3.4：42.5：54.1，第三产业占比持续上升。按常住人口计算，2018年成都市人均GDP为94,782元，与全国人均GDP的比例为146.6%，高于全国平均水平。

工业方面，2018年成都市实现工业增加值5,663.8亿元，同比增长7.6%，其中规模以上工业增加值比上年增长8.5%。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，2018年白酒、乳制品、钢材、集成电路等主要工业产品产量大幅增长，化学药品原药、中成药、皮革鞋靴等工业产品产量有所下降。

2018年成都市完成固定资产投资8,341.1亿元，同比增长10.0%，增速同比有所下降。分产业看，第一产业完成投资197.9亿元，第二产业完成投资2,295.8亿元，第三产业完成投资5,847.3亿元。2018年成都市房地产开发投资减缓，全年房地产开发投资2,267.8亿元，同比下降8.8%。2018年成都市社会消费品零售总额为6,801.8亿元，比上年增长10.0%，其中城镇实现零售额6,515.0亿元，乡村实现零售额286.8亿元。2018年成都市对外贸易形势进一步好转，全年实现进出口总额4,983.2亿元，同比增长26.4%。随着经济的发展，2018年末成都市存贷款余额分别为37,825.7亿元和32,637.2亿元，同比分别增长5.7%和11.3%。

表 2 2017-2018 年成都市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	15,342.8	8.0%	13,889.4	8.1%
其中：第一产业增加值	522.6	3.6%	500.9	3.9%
第二产业增加值	6,516.2	7.0%	5,998.2	7.5%
第三产业增加值	8,304.0	9.0%	7,390.3	8.9%
工业增加值	5,663.8	7.6%	5,217.2	8.4%
固定资产投资	8,341.1	10.0%	9,404.2	12.3%
社会消费品零售总额	6,801.8	10.0%	6,403.5	11.5%
进出口总额	4,983.2	26.4%	583.0（亿美元）	42.3%
年末存款余额	37,825.7	5.7%	34,423.3	7.6%
年末贷款余额	32,637.2	11.3%	28,359.3	12.4%
人均 GDP（元）	94,782		86,911	
人均 GDP/全国人均 GDP	146.6%		145.7%	

资料来源：成都市2017-2018年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018年成都市实现公共财政收入1,424.2亿元，同比增长9.4%，其中税收收入1,067.8亿元，占公共财政收入比重为74.98%；实现政府性基金收入1,399.8亿元，同比增长2.9%；同期成都市公共财政支出为1,837.5亿元，同比增长9.7%，财政自给率（公共财政收入/公

共财政支出)为77.5%。

2018年龙泉驿区经济总量保持增长，增速有所下降，人均GDP处于较高水平

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、成昆铁路等穿过境内，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。成都经开区和龙泉驿区实行“区区合一”的管理模式，实行财政统一管理、资金统一收支模式。

2018年龙泉驿区经济总量保持增长，全年实现地区生产总值1,302.8亿元，同比增长6.8%，增速同比下降2.2个百分点。全年固定资产投资为566.9亿元，同比有所减少。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。2018年实现整车产量123.7万辆，汽车制造业产值1,767亿元。龙泉驿区全年实现进出口总额200亿元，其中大部分为汽车出口，全年出口整车达4.1万辆。2018年社会消费品零售总额为149.1亿元，同比增长9.4%；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，2018年万达广场和驿都汇开业运营，世贸广场开工建设，红星美凯龙购物公园成功签约。2018年龙泉驿区人均GDP为151,576元，与全国人均GDP的比值为234.48%，处于较高水平。

表 3 2017-2018 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	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,302.8	6.8%	1,200.9	9.0%
全年固定资产投资	566.9	-	655.0	21.7%
社会消费品零售总额	149.1	9.4%	141.6	14.5%
进出口总额	200	46.7%	21.29 亿美元	31.25%
人均 GDP（元）	151,576		141,392	
人均 GDP/全国人均 GDP	234.48%		237.00%	

注：由于 2018 年龙泉驿区常住人口数据无法获取，2018 年人均 GDP 采用 2016 年龙泉驿区常住人口数量（85.95 万人）进行计算。

资料来源：2018-2019 年龙泉驿区人民政府工作报告

龙泉驿区2018年实现公共财政收入85.83亿元，同比增长8.33%，其中税收收入73.69

亿元，占公共财政收入比重为85.86%；实现政府性基金收入77.66亿元，同比减少15.81%；同期龙泉驿区公共财政支出为107.47亿元，同比增长10.18%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为79.86%。

四、经营与竞争

公司主要负责成都市龙泉驿区的基础设施建设，2018年营业收入主要来自基建建设收入、代建管理费收入和政府购买项目收入，营业收入合计13.08亿元，同比增加324.37%，主要系2018年新增毛利率较低政府购买项目收入。2018年城区改造项目收入合并入代建管理费收入，不再单独列出。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。

毛利率方面，基建建设收入和代建管理费收入主要反映项目建设的收益部分，因此毛利率较高。政府购买项目收入反映的是政府购买服务合同约定的总价款，包括建设项目的投入成本和收益，因此毛利率较低。2018年受政府购买项目的影响，公司综合毛利率下降至22.01%，同比下降52.03个百分点。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基建建设	9,064.73	100.00%	11,536.92	100.00%
代建管理费	12,865.90	83.14%	6,225.86	69.50%
城区改造项目	0.00	-	7,805.53	100.00%
政府购买项目	102,824.39	9.70%	0.00	-
其他业务	5,999.61	-16.01%	5,243.00	-16.36%
合计	130,754.63	22.01%	30,811.31	74.04%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司承担了大量基础设施建设任务，在建、拟建项目较多，公司未来业务持续性较好；但项目尚需投资规模较大，公司面临很大资金压力

公司主要负责成都市龙泉驿区的基础设施建设，业务模式主要有三种：BT 模式、代建模式和政府购买服务模式。

1、BT 模式

在 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，待项目完工后，政府逐年回购项目投资成本，并按照回购余额支付资金占用费。公司收到的 BT 项目回购款直接冲减相应的长期应收款；

资金占用费按年计算，每年按照年初项目待回购额的一定比例（通常为 6%）计算资金占用补贴作为基建建设的收入。

公司与龙泉驿区财政局针对“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。2018 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 9,608.61 万元，扣除相应税费后确认公司基建建设收入 9,064.73 万元。截至 2018 年末，上述项目累计回购额为 174,702.00 万元，待回购款为 116,468.00 万元，未来仍能产生一定的资金占用费，公司基建建设收入短期内仍有一定的持续性。

表 5 2018 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	2018 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	42,600.00	10,650.00	2,343.00	28,400.00
龙华路道路改造（四路改造二期）工程	44,000.00	26,400.00	6,600.00	1,452.00	17,600.00
成洛路道路改造（四路改造三期）工程	39,000.00	23,400.00	5,850.00	1,287.00	15,600.00
成都经开区南区基础设施道路及排水工程	40,170.00	24,102.00	6,025.50	1,325.61	16,068.00
成都经开区南北干道第一、四标段工程	55,000.00	33,000.00	8,250.00	1,815.00	22,000.00
黎明新村三期 BC 组团工程	42,000.00	25,200.00	6,300.00	1,386.00	16,800.00
合计	291,170.00	174,702.00	43,675.50	9,608.61	116,468.00

注：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）工程为本期债券的募投项目

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、代建模式

在代建模式下，公司将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的代建工程回购款后，直接冲减长期应收款科目。每年按照当年投资额的 8% 确认代建管理费，扣除相关税费后，确认为代建管理费收入，并结转相应的项目管理等成本。

2018 年公司将城区改造项目收益并入代建管理费收入。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，房管局将按协议总价款（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。

2018 年公司代建和城区改造项目投资额 17.05 亿元，按 8.0% 的代建费率，扣除相关税费后，公司确认代建管理费收入 1.29 亿元。

3、政府购买服务模式

在政府购买服务模式下，公司与政府签订具体项目《政府购买服务合同》，合同中约定项目总价款、项目内容以及政府每年支付项目资金的计划。公司通常在项目建设完毕后，还需继续从事项目运营，运营期限依据合同的规定。

账务处理方面，公司将每年项目投入成本计入存货开发成本。根据政府每年项目支付资金的计划，公司依据一定的折现率，进行收入测算，确定项目的总收入。在总收入确定的基础上，公司根据项目的投资进度来确定项目当期收入，扣除相关税费后，计入政府购买项目收入。实际操作中，具体确认收入的项目由公司与政府商议决定。结转的税前收入计入长期应收款，同时结转存货中相应的开发成本。

2018 年公司实现政府购买项目收入 10.28 亿元，来自于龙泉驿区 2018-2020 年城中村改造项目（第一批次）城中村改造服务项目-马坝村、天灯村城中村改造项目（以下简称“马坝村、天灯村项目”）。公司就马坝村、天灯村项目与成都市龙泉驿区城乡建设局签订《政府购买服务合同》，约定合同总价款为 29.31 亿元，政府在 25 年内分期支付；项目总投资为 15.61 亿元，预计于 2019 年建设完毕，即该项目剩余的部分收入将于 2019 年完成确认。

公司在建、拟建项目较多，据不完全统计，截至 2018 年末，公司主要在建、拟建项目如表 6 所示；项目计划总投资 290.30 亿元，累计已投资 43.25 亿元，尚需投资 247.05 亿元，公司业务持续性较好，但面临很大的资金压力。

表 6 截至 2018 年末公司主要在建、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	12,082.79	377,917.21	代建
永丰家园房建及配套工程	330,000.00	10,105.03	319,894.97	代建
062 安置小区棚改项目	42,072.00	38,304.69	3,767.31	代建
龙泉驿区大面街办蒲草实践基础设施项目	72,573.00	17,903.57	54,669.43	代建
市民服务中心	34,657.00	22,394.38	12,262.62	代建
区综合社会福利中心	17,341.47	702.51	16,638.96	代建
绕城高速—驿都大道互通立交	27,000.00	199.97	26,800.03	代建
绕城高速成龙立交扩建工程	12,000.00	318.61	11,681.39	代建
驿马河湿地公园建设项目	29,600.00	2,048.05	27,551.95	代建
经开区北部片区汽车工业园项目	210,841.84	135,410.04	75,431.80	代建
汽贸支线	6,564.30	1,637.65	4,926.65	代建
汽贸一线北段	25,666.80	2,827.64	22,839.16	代建

新双龙路	59,846.84	462.86	59,383.98	代建
天府新区（龙泉驿区起步区）汽车产业东片区基础设施建设项目 11 线道路工程	5,589.11	2,572.08	3,017.03	代建
成都汽车职业技术学校改扩建项目	50,000.00	30,938.65	19,061.35	代建
龙洪大道（同安段）配套工程	97,600.00	4,257.96	93,342.04	代建
龙泉二中综合楼 学术报告厅扩建工程	15,200.00	4,312.38	10,887.62	代建
大众三期配套园周边道路工程	133,107.00	3,484.99	129,622.01	代建
洪沙溪河道治理工程	18,000.00	1,702.33	16,297.67	代建
东风神龙配套产前产后园一期场平及基础设施工程：双巴堰路（西一线一段）、八角庙路（西二线一段）、永华路（北三线一段）3 条道路及市政配套工程	36,000.00	242.43	35,757.57	代建
东风渠生态建设示范带（龙华路以东）工程	80,000.00	27.65	79,972.35	代建
大众配套园二期周边道路及配套工程(原经开区道路整治完善工程第二批次)	136,000.00	1,420.15	134,579.85	代建
龙泉八小（大面小学）及幼儿园扩建工程	24,600.00	9,993.41	14,606.59	代建
马坝村、天灯村项目	156,086.32	92,852.83	63,233.49	购买服务
龙泉驿区驿马河片区棚户区改造项目	155,743.90	2,120.31	153,623.59	购买服务
龙泉驿区红豆小区棚户区改造项目	12,468.80	202.12	12,266.68	购买服务
龙泉驿区公园路片区棚户区改造项目	67,412.71	22,445.33	44,967.38	购买服务
成都市龙泉驿区 2018-2020 年城中村改造项目	119,100.00	1,501.94	117,598.06	购买服务
龙泉驿区十陵片区改造项目	74,666.66	593.95	74,072.71	购买服务
龙泉驿区大面东洪片区改造项目	13,678.56	292.54	13,386.02	购买服务
龙泉驿区驿都中路片区改造项目	62,637.27	409.96	62,227.31	购买服务
龙泉驿区洛带老街片区改造项目	16,036.85	104.96	15,931.89	购买服务
龙泉驿区塑编厂、实验小学、柏合工商所宿舍片区改造项目	18,249.00	154.62	18,094.38	购买服务
邻里中心项目	70,500.00	8,487.73	62,012.27	自营
西河镇汽贸产业大道以东地块配套道路建设工程	30,640.45	-	30,640.45	代建
汽贸北一线锦程南路段	30,000.00	-	30,000.00	代建
星光东路（航天南北路-桃园路段）道路整治提升工程	10,000.00	-	10,000.00	代建
经开区北拓区望天堰路道路工程（原汽贸四线及附属工程）	2,696.64	-	2,696.64	代建
中法生态园零部件园区市政配套建设工程（一期）	7,096.41	-	7,096.41	代建
洛带镇 10 条主要街道风貌整治工程立面整	40,000.00	-	40,000.00	代建

治				
经开区南区龙华社区片区市政道路及配套 设施工程	60,000.00	-	60,000.00	代建
世纪广场景观及地下公共配套设施工程	30,000.00	-	30,000.00	代建
经开区人力资源服务产业园及配套工程 (人才大厦)	67,000.00	-	67,000.00	代建
大双路改建工程	4,750.30	-	4,750.30	代建
合计	2,903,023.23	432,516.11	2,470,507.12	-

资料来源：公司提供

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。2018年公司获得龙泉驿区财政局拨付基础设施建设补贴（33,507.86万元）、工作经费拨款（3,785.00万元）、专项补贴（30.00万元），另获得其他政府补助819.04万元，合计38,141.90万元，分别计入其他收益和营业外收入。政府补贴在一定程度上提升了公司利润水平，缓解了公司资金压力。

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2017年审计报告以及中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2018年成都工投不再纳入合并范围，2018年无新增的子公司。

资产结构与质量

2018年公司资产规模继续增长，但仍以应收款项和土地为主，整体资产流动性较弱

截至2018年末，公司资产总计566.52亿元，同比增长1.68%，主要系公司融资规模持续扩大。从资产结构来看，2018年末流动资产和非流动资产占总资产比重分别为40.45%、59.55%，流动资产占比略有上升。

公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款和存货。公司货币资金主要为银行存款，期末货币资金余额为36.10亿元，同比增加161.76%，主要系公司融资规模扩大导致现金净流入增多。截至2018年末，银行存款中3,562.03万元用于融资质押或担保，使用受到限制。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、成都市龙泉维民资产管理有限公司等政府机关或国有背景公司的往来款，欠款方前五名应收款项余额合计158.55亿元，占总余额的86.82%，款项总体较为集中。公司往来款项回收风险不大，但规模较大，且账龄较长、未来回收时间不确定，对公司资金形成了较大占用。公司存货系政府购买项目的投入成本，截至2018年末，存货账面价值合计10.15亿元。

公司非流动资产主要包括长期应收款、投资性房地产和无形资产。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、政府购买项目款以及土地回购款，其中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；从实际情况来看，政府回收公司储备用地存在无偿回收的情况。2018年末长期应收款账面价值为251.09亿元，同比增加10.31%，规模随着基础设施项目的不断投入而增大。长期应收款中价值86.92亿元的款项用于担保信托借款，使用权受限制，占款项总价值比重为34.62%。公司投资性房地产主要为采用成本模式计量的房屋和建筑物，2018年因成都工投不再纳入合并范围，转出其所持有的投资性房地产；2018年末投资性房地产价值为5.72亿元，同比减少30.06%。公司无形资产主要为土地使用权，2018年因成都工投不再纳入合并范围，土地余额减少23.73亿元；因政府土地无偿回收，龙国用（2011）第4976号土地被成都市龙泉驿区国土资源局注销，土地余额减少8.64亿元；龙国用（2009）第100177号土地用于自用计入在建工程，无形资产余额减少0.09亿元。截至2018年末，公司无形资产账面价值为69.73亿元，同比减少31.65%。公司无形资产中所有土地均为代储土地，流通受到限制，且未来土地仍有可能被政府无偿回收。

综上所述，公司资产以往来款、工程投入成本和土地为主。其中，往来款和工程投入成本形成的应收款项规模较大，款项回收时间不确定，对公司资金形成较大占用，且部分款项用于借款担保。2018年因成都工投不再纳入合并范围，土地资产大幅减少；同时土地均为代储土地，流通受到限制。总体来看，公司资产流动性较弱。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	361,032.89	6.37%	137,926.34	2.48%
其他应收款	1,824,317.40	32.20%	1,930,237.40	34.64%
存货	101,498.27	1.79%	137.71	0.00%
流动资产合计	2,291,735.92	40.45%	2,141,988.98	38.44%
长期应收款	2,510,863.21	44.32%	2,276,127.01	40.85%
投资性房地产	57,192.87	1.01%	81,779.60	1.47%

无形资产	697,256.33	12.31%	1,020,089.62	18.31%
非流动资产合计	3,373,470.01	59.55%	3,429,856.26	61.56%
资产总计	5,665,205.93	100.00%	5,571,845.24	100.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2018年公司营业收入增长，未来业务持续性较好，盈利水平仍较为依赖政府补助

公司主要负责成都市龙泉驿区的基础设施建设业务，业务模式主要分为BT、代建和政府购买服务。2018年公司实现营业收入13.08亿元，同比增加324.37%，主要系2018年新增毛利率较低的政府购买项目收入。毛利率方面，基建建设收入和代建管理费收入主要反映项目建设的收益部分，因此毛利率较高。政府购买项目收入反映的是政府购买服务合同约定的总价款，包括建设项目的投入成本和收益，因此毛利率较低。公司作为成都市龙泉驿区基础设施建设主体，在建、拟建项目规模很大，业务量充足，未来业务持续性较好。

2018年公司营业利润为3.60亿元，同比增长25.73%，主要系代建管理费收入同比增长106.65%以及政府购买项目确认收入。2018年公司收到基础设施建设补贴、工作经费拨款和专项补贴合计3.73亿元，计入其他收益。另外，公司还收到政府补助819.04万元，计入营业外收入。总体来看，公司收到政府补贴和补助规模较大，2018年合计3.81亿元，占当期利润总额比重为106.30%，公司盈利水平较为依赖政府补助。

表 8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
营业收入	130,754.63	30,811.31
营业利润	35,985.26	28,621.65
其他收益	37,322.86	38,376.91
营业外收入	1,107.08	5.41
利润总额	35,881.96	28,300.26
综合毛利率	22.01%	74.04%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司主营业务现金回收情况较差，主要在建、拟建项目尚需投资规模较大，公司面临很大资金压力

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。2018年公司收现比为0.22，同比大幅下降，主要系2018年政府购买项目增加了公司营业收入，但并未实现相应现金流入。跟踪期内公司政府购买项目投入现金流计入经营活动，当期购买商品、接受劳务支付的现金为17.65亿元，导致经营活动产生的现金流净流出9.22亿元。

公司代建项目资金支出主要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，故投资活动现金流均表现为大额净流出。2018年公司投资活动现金流入主要为政府拨付项目款（1.83亿元）、BT项目回购款（4.37亿元）、区内企业资金调拨（2.40亿元），总体规模较小，同比大幅减少，投资活动产生的现金流净流出16.83亿元。

筹资活动方面，2018年公司继续维持大规模筹资，筹资活动现金流入140.39亿元，主要系信托借款和债券融资95.63亿元、银行借款44.26亿元。2018年公司筹资活动现金流出92.31亿元，主要系偿还银行借款、债券、信托及资管产品款项、融资租赁款本金以及利息，当期偿还的债务规模同比下降，使得筹资活动现金净流入48.08亿元。

截至2018年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资247.05亿元，同时偿还债务资金需求较大，存在很大资金压力。公司经营活动现金流无法满足公司投资所需资金需求，预计公司仍将依赖于外部融资。

表9 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年
收现比	0.22	1.03
销售商品、提供劳务收到的现金	28,355.53	31,611.35
收到的其他与经营活动有关的现金	349,785.95	339,961.87
经营活动现金流入小计	378,141.48	371,573.22
购买商品、接受劳务支付的现金	176,533.59	14,528.29
支付的其他与经营活动有关的现金	276,450.18	237,954.89
经营活动现金流出小计	470,312.31	266,591.62
经营活动产生的现金流量净额	-92,170.83	104,981.61
投资活动产生的现金流量净额	-168,295.04	-137,855.09
筹资活动产生的现金流量净额	480,818.22	-58,085.95
现金及现金等价物净增加额	220,352.35	-90,959.44

资料来源：公司2017-2018年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债水平较高，有息债务规模较大，面临较大集中偿债压力

随着公司融资规模的扩大，负债总额逐年增长。截至2018年末，公司负债总额为361.12

亿元，同比增加11.77%。2018年成都工投被政府无偿划走，不再纳入合并范围，同时价值8.64亿元的土地被政府无偿注销回收，期末公司所有者权益为205.40亿元，同比减少12.25%。净资产对负债的保障程度方面，2018年公司负债规模的扩大叠加净资产的减少，产权比率上升至175.82%，净资产对负债的保障程度进一步减弱。

表 10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年	2017 年
负债总额	3,611,238.98	3,231,017.10
所有者权益	2,053,966.95	2,340,828.15
产权比率	175.82%	138.03%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以非流动负债为主，2018年末流动负债和非流动负债占总负债比重分别为24.59%和75.41%。

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。公司其他应付款主要为往来款、保证金和押金以及应付利息，其中往来款占比较大；2018年末其他应付款余额为13.26亿元，其中往来款为11.35亿元，占其他应付款余额比重为85.65%。公司一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款、应付债券、融资租赁款和信托借款等，2018年末余额为73.41亿元，同比增加32.40%，公司短期偿债压力增加。

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。公司长期借款主要为质押、信用和保证银行借款，其中质押借款主要是以公司建设项目政府回购应收款项进行质押。2018年末长期借款余额为64.06亿元，同比增加30.75%，主要系跟踪期内新增银行借款27.63亿元。公司应付债券主要为本期债券以及17蓉经开MTN001和17蓉经开MTN002。

表 11 截至 2018 年末公司存续债券明细情况

债券简称	发行规模（亿元）	余额（亿元）	发行日期	到期日期
12 蓉经开债 02	10.00	2.00	2012-7-17	2019-7-17
16 成都经开 PPN002	5.00	5.00	2016-06-22	2019-06-22
17 蓉经开 MTN001	10.00	10.00	2017-03-07	2022-03-07
17 蓉经开 MTN002	10.00	10.00	2017-06-13	2022-06-13
18 蓉经开 PPN001A	5.00	5.00	2018-01-25	2021-01-25
18 蓉经开 PPN001B	5.00	5.00	2018-01-25	2021-01-25
18 蓉经开 CP001	10.00	10.00	2018-09-17	2019-09-17
18 蓉经开 CP002	10.00	10.00	2018-12-19	2019-12-19
合计	65.00	57.00	-	-

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司长期应付款系应付融资租赁款，2018年末余额为15.67亿元，同比减少35.03%，主要系部分款项已到期偿付。公司其他非流动负债为信托、资产管理公司融资以及债券融资等，截至2018年末存续债券情况如表11所示。2018年末其他非流动负债余额为172.60亿元，同比增加15.56%。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	132,561.30	3.67%	214,112.90	6.63%
一年内到期的非流动负债	734,128.70	20.33%	554,481.65	17.16%
流动负债合计	887,983.29	24.59%	786,291.36	24.34%
长期借款	640,552.17	17.74%	489,920.00	15.16%
应付债券	200,000.00	5.54%	220,000.00	6.81%
长期应付款	156,654.51	4.34%	241,105.74	7.46%
其他非流动负债	1,726,049.00	47.80%	1,493,700.00	46.23%
非流动负债合计	2,723,255.68	75.41%	2,444,725.74	75.66%
负债合计	3,611,238.98	100.00%	3,231,017.10	100.00%
有息债务	3,460,688.15	95.83%	2,999,207.39	92.83%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务主要为银行借款、债券融资、融资租赁款、信托及资产管理公司融资等。截至2018年末，公司有息债务余额为346.07亿元，占总负债比重为95.83%，有息债务规模同比增加15.39%。根据公司有息债务偿还期限分布表，2019-2021年公司分别需偿还有息债务本金73.41亿元、79.12亿元、63.81亿元，合计216.34亿元，占总息债务比重为62.51%，公司面临较大的集中偿付压力。

表 13 截至 2018 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
本金	734,128.70	791,199.47	638,067.70	1,297,292.28

资料来源：公司提供

2018年公司资产负债率为63.74%，同比增加5.75个百分点，负债水平较高。2018年公司流动比率和速动比率分别为2.58和2.47，较上年均下降；考虑到公司流动资产主要是与当地政府机构以及国有企业的往来款，款项回收时间不确定，对公司资金形成一定占用，流动资产实际对流动负债的保障能力较弱。2018年公司EBITDA规模基本与上年持平，随着有息债务规模的进一步扩大，公司偿债压力较大，利润对有限债务的保障程度较弱。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2018 年	2017 年
资产负债率	63.74%	57.99%
流动比率	2.58	2.72
速动比率	2.47	2.72
EBITDA（万元）	64,649.49	63,840.12
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.25
有息债务/EBITDA	53.53	46.98

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年3月19日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债券融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付的情况。

（二）或有事项分析

截至2018年末，公司对外担保金额合计335.43亿元，占2018年末公司净资产的163.31%，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 15 截至 2018 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	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	100,000.00	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	80,000.00	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	25,000.00	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	25,000.00	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	7,000.00	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	3,100.00	2021/4/16	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	240,000.00	2022/5/25	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	180,000.00	2023/12/26	否

龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	120,000.00	2025/6/29	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	120,000.00	2020/5/14	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	80,000.00	2026/10/1	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	60,000.00	2019/9/28	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	50,000.00	2022/2/6	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	50,000.00	2019/5/27	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	40,000.00	2025/6/29	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	30,000.00	2022/1/19	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	30,000.00	2025/6/29	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	30,000.00	2020/12/15	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	26,000.00	2022/2/24	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	20,000.00	2021/9/30	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	10,000.00	2025/6/29	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	50,000.00	2021/9/9	否
龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	9,000.00	2026/6/28	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	185,000.00	2024/8/22	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	60,000.00	2019/6/7	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	53,000.00	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	30,000.00	2019/12/13	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	30,000.00	2026/5/17	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	30,000.00	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	22,000.00	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	10,000.00	2019/6/29	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	50,000.00	2020/6/25	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	50,000.00	2019/4/15	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	30,000.00	2020/11/25	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	25,000.00	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	6,599.06	2019/8/3	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	6,568.13	2019/8/3	否

成都市龙泉公交营运有限公司	15,000.00	2023/7/24	否
成都市城市发展东移开发建设有限公司	720,000.00	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	50,000.00	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	30,000.00	2022/12/20	否
合计	3,354,267.19	-	-

资料来源：公司 2018 年审计报告

七、评级结论

2018 年公司外部环境较好，成都市和龙泉驿区经济实力进一步增强，为公司发展提供了良好基础；公司在建、拟建项目较多，未来业务持续性较好；公司获得的外部支持较大，2018 年获得各项政府补贴合计 3.81 亿元。

同时中证鹏元也关注到公司在建、拟建项目较多，项目回款情况较差，面临很大的资金压力；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，面临较大集中偿债压力；公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。

基于上述情况，中证鹏元将公司主体长期信用等级维持为 AA，本期债券信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

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）	2018年	2017年	2016年
货币资金	361,032.89	137,926.34	316,298.89
其他应收款	1,824,317.40	1,930,237.40	1,511,100.16
存货	101,498.27	137.71	137.71
流动资产合计	2,291,735.92	2,141,988.98	2,211,087.90
长期应收款	2,510,863.21	2,276,127.01	1,961,409.09
投资性房地产	57,192.87	81,779.60	38,094.00
无形资产	697,256.33	1,020,089.62	1,043,819.35
非流动资产合计	3,373,470.01	3,429,856.26	3,097,428.86
资产总计	5,665,205.93	5,571,845.24	5,308,516.75
其他应付款	132,561.30	214,112.90	50,419.70
一年内到期的非流动负债	734,128.70	554,481.65	1,404,408.31
流动负债合计	887,983.29	786,291.36	1,467,094.06
长期借款	640,552.17	489,920.00	427,800.00
应付债券	200,000.00	220,000.00	65,000.00
长期应付款	156,654.51	241,105.74	124,013.01
其他非流动负债	1,726,049.00	1,493,700.00	902,980.00
非流动负债合计	2,723,255.68	2,444,725.74	1,519,838.08
负债合计	3,611,238.98	3,231,017.10	2,986,932.13
有息债务	3,460,688.15	2,999,207.39	2,924,201.32
所有者权益	2,053,966.95	2,340,828.15	2,321,584.62
营业收入	130,754.63	30,811.31	38,984.78
营业利润	35,985.26	28,621.65	-17,537.27
其他收益	37,322.86	38,376.91	0.00
净利润	22,856.55	20,884.53	19,855.38
经营活动产生的现金流量净额	-92,170.83	104,981.61	97,170.59
投资活动产生的现金流量净额	-168,295.04	-137,855.09	-664,296.18
筹资活动产生的现金流量净额	480,818.22	-58,085.95	70,024.13
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	22.01%	74.04%	88.27%
收现比	0.22	1.03	1.07
产权比率	175.82%	138.03%	128.66%
资产负债率	63.74%	57.99%	56.27%
流动比率	2.58	2.72	1.51
速动比率	2.47	2.72	1.51

EBITDA (万元)	64,649.49	63,840.12	80,063.11
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.25	0.36
有息债务/EBITDA	53.53	46.98	36.52

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018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
成都经开区汽车产业投资有限责任公司	1,000	100.00%	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 2018 年审计报告

附录三 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 $\times 100\%$
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	应付票据+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

附录四 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。