

2015 年邛崃市建设投资集团有限公司

芦山地震灾后恢复重建债券

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【239】号 01

债券简称：15 邛崃债/PR
邛崃债

增信方式：国有土地使
用权抵押担保

债券剩余规模：4.8 亿元

债券到期日期：2022 年
03 月 25 日

债券偿还方式：每年付
息一次，债券存续期的
第 3-7 年末，逐年分别偿
还债券发行总额的 20%

分析师

姓名：
费阳 林心平

电话：
0755-82871640

邮箱：
feiy@cpspengyuan.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

2015 年邛崃市建设投资集团有限公司芦山地震灾后恢复 重建债券 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 06 月 19 日 | 2018 年 08 月 01 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”）对邛崃市建设投资集团有限公司（以下简称“邛崃建投”或“公司”）及其 2015 年 03 月 25 日发行的芦山地震灾后恢复重建债券（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：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司存货中已完工待结算项目规模较大，未来项目建设收入具有较好的持续性，以及公司获得一定的外部支持，并且国有土地使用权抵押的增信方式仍能够对本期债券偿付起到保障作用；同时中证鹏元也关注到了公司 2018 年未实现土地整理收入，资产流动性较弱，在建及拟建项目较多，面临较大的资金压力，偿债压力较大，并且存在一定的或有负债风险以及未对抵押资产进行后续跟踪评估等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2018 年邛崃市实现地区生产总值 298.68 亿元，同比增长 10.8%，区域经济保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司存货中已完工待结算项目规模较大，未来项目建设收入具有较好的持续性。公司主要从事邛崃市基础设施建设业务，2018 年工程建设收入为 61,759.72 万元；截至 2018 年末，公司存货中已完工未结算项目合计 62.03 亿元以及主要在建的代建项目计划总投资 15.65 亿元，规模较大，未来公司项目建设收入具有较好的持续性。

- **公司获得一定的外部支持。**2018 年公司在政府补贴方面获得了一定外部支持，补贴金额合计为 1,201.93 万元，占当期利润总额的比重为 8.95%，是公司利润的有益补充。
- **土地使用权抵押担保仍可对本期债券偿付起到保障作用。**公司以评估价值 24.40 亿元（评估基准日：2014 年 4 月 25 日）国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，抵押资产评估价值是本期债券未偿还本金余额及一年利息之和的 4.75 倍，对本期债券的偿付仍可起到保障作用。

关注：

- **2018 年公司未实现土地整理收入。**自 2018 年起，受政策调整影响，公司不再单独承接邛崃市土地开发整理项目，而是将土地开发整理与工程建设项目结合，作为工程建设项目的子项目进行施工推进，不再单独列示土地整理业务收入，所以当年未实现土地整理收入。
- **公司资产流动性较弱。**2018 年末公司存货和应收款项合计占总资产比重为 90.54%，存货以开发成本和土地使用权为主，其中土地资产中账面价值 29.08 亿元、占比 29.23%的土地使用权已用于抵押，流动性受限；其他应收款账面价值为 13.65 亿元，账龄在 2 年以上占比较高，回收时间存在一定的不确定性，资产整体流动性较弱。
- **公司在建及拟建项目较多，面临较大的资金压力。**公司是邛崃市重要的基础设施建设主体，截至 2018 年底，公司主要在建及拟建项目计划总投资 30.70 亿元，累计已投资 4.28 亿元，尚需投资 26.42 亿元，在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。
- **公司偿债压力较大。**2018 年末公司有息债务为 318,674.62 万元，同比增加 14.98%；受利润总额大幅下降的影响，EBITDA 利息保障倍数下降至 0.67，有息债务/EBITDA 上升至 22.98，偿债压力较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2018 年末，公司对外担保余额 65.50 亿元，占期末净资产的比重为 57.06%，担保均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。
- **公司未对抵押资产进行后续跟踪评估。**根据协议，在本期债券存续期间，公司应持续聘请资产评估机构对抵押资产的价值进行跟踪评估，近年公司未对用于本期债券抵押增信的土地资产进行后续跟踪评估。

公司主要财务指标（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产 | 2,121,182.37 | 2,134,578.50 | 1,525,850.59 |
| 所有者权益 | 1,147,852.73 | 1,161,229.76 | 709,775.53 |
| 有息债务 | 318,674.62 | 277,163.69 | 315,053.05 |
| 资产负债率 | 45.89% | 45.60% | 53.48% |
| 流动比率 | 3.99 | 3.97 | 3.66 |
| 营业收入 | 66,285.05 | 63,295.40 | 51,539.99 |
| 其他收益 | 1,201.93 | 34,293.53 | - |
| 营业外收入 | 7.00 | 25.63 | 15,334.65 |
| 利润总额 | 13,435.11 | 42,058.42 | 14,802.62 |
| 综合毛利率 | 12.98% | 11.40% | 12.21% |
| EBITDA | 13,870.12 | 42,355.54 | 14,826.22 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.67 | 1.62 | 0.33 |
| 经营活动现金流净额 | 8,311.42 | 87,960.96 | 69,711.83 |

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2015]405号文件核准，公司于2015年3月25日公开发行7年期8亿元芦山地震灾后恢复重建债券，票面利率为6.98%，募集资金用于羊安新城集中安置一期工程、新型城镇城北小区安居工程B区、新型城镇东南小区安居工程B区、羊安工业园区羊纵七线道路建设工程、东二路北段以及市政配套改造建设工程、君平大道东延线道路建设工程和五板桥路北延线道路建设工程共七个项目。截至2018年底，本期债券募集资金专项账户余额为3.95万元。

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、实际控制人均未发生变化，截至2018年末，公司注册资本及实收资本仍为10,000.00万元，控股股东和实际控制人仍为邛崃市国有资产投资监督服务中心，持股比例为100%。

2018年公司纳入财务报表合并范围的子公司减少1家，具体情况如表1所示。

表 1 2018 年不再纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 主营业务 | 不再纳入合并报表的原因 |
|----------------|------|-----------|------|---|
| 成都市国盛房地产开发有限公司 | 5% | 10,000.00 | 物业管理 | 2018 年注册资本由 50.00 万元增至 10,000.00 万元，新增注册资本由成都市邛州文化旅游投资开发有限公司认缴，公司股权稀释至 5% |

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告

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，战略性新兴服务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 2 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 |

| | 号) | | 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年邛崃市经济保持高速增长,工业发展势头较好

2018年邛崃市经济总量继续保持高速增长,全市实现地区生产总值298.68亿元,同比增长10.8%,增速高于成都市和四川省平均水平。2018年邛崃市实现人均地区生产总值48,259元,为全国人均国内生产总值的74.65%,比例有所提升,但仍低于全国平均水平。从产业结构看,第一产业增加值40.09亿元,同比增长3.9%;第二产业增加值144.49亿元,同比增长13.5%;第三产业增加值113.70亿元,同比增长9.9%。全市三次产业结构由2017年的14.3:47.7:38.0调整为2018年的13.4:48.5:38.1,第二产业比重有所增加,邛崃市经济发展主要以第二产业为主。

工业方面,2018年邛崃市全市实现全口径工业增加值128.79亿元,同比增长15.2%;年末规模以上工业企业148户,规模以上工业增加值比上年增长16.5%。优质白酒及食品饮料、生物医药、日用化工及新型涂料等重点行业实现工业增加值46.35亿元,实现利税16.86亿元,工业发展势头较好。

固定资产投资方面,2018年邛崃市全年完成全社会固定资产投资220.51亿元,同比增长9.2%,主要系2018年邛崃市工业投资持续增加,拉动了固定资产投资规模的上升,固定资产投资中技术改造投资完成129.9亿元,同口径同比增长28.0%;房地产开发投资完成14.02亿元,同比下降19.4%。

随着邛崃市经济不断发展和人民生活水平的提高,2018年邛崃市社会消费品零售总额、全市金融机构存款余额、贷款余额均有所增长。

表 3 2017-2018 年邛崃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（GDP） | 298.68 | 10.8% | 264.39 | 10.7% |
| 第一产业增加值 | 40.09 | 3.9% | 37.69 | 4.5% |
| 第二产业增加值 | 144.49 | 13.5% | 126.24 | 12.6% |
| 第三产业增加值 | 113.70 | 9.9% | 100.47 | 10.9% |
| 全口径工业增加值 | 128.79 | 15.2% | 111.06 | 14.6% |
| 规模以上工业增加值 | - | 16.5% | 84.00 | 15.6% |
| 固定资产投资 | 220.51 | 9.2% | 268.66 | 9.9% |
| 社会消费品零售总额 | 91.07 | 11.0% | 82.05 | 14.1% |
| 存款余额 | 440.24 | 12.3% | 392.18 | 12.1% |
| 贷款余额 | 216.27 | 10.8% | 195.27 | 2.8% |
| 人均 GDP（元） | | 48,259 | | 42,761 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | | 74.65% | | 71.67% |

注：标“-”数据未披露。

资料来源：2017-2018年邛崃市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018年邛崃市实现公共财政收入21.43亿元，同比增长17.2%，其中税收收入14.43亿元，占公共财政收入比重为67.34%；实现政府性基金收入22.57亿元，同比增长57.9%；同期邛崃市公共财政支出为45.62亿元，同比增长8.5%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为46.98%。

四、经营与竞争

2018年公司营业收入来源发生变化，主要来源于工程建设收入。2018年公司实现营业收入66,285.05万元，同比增长4.72%，其中工程建设收入为61,759.72万元，占比达93.17%。公司其他业务收入为商铺拍卖收入和租金收入。毛利率方面，2018年公司综合毛利率为12.98%。2017-2018年公司营业收入构成和毛利率情况如下表所示。

表 4 2017-2018 年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 |
| 土地整理收入 | - | - | 62,449.35 | 10.20% |
| 工程建设收入 | 61,759.72 | 11.12% | - | - |
| 其他业务收入 | 4,525.33 | 38.31% | 846.05 | 99.95% |
| 合计 | 66,285.05 | 12.98% | 63,295.40 | 11.40% |

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司存货中已完工未结算项目规模较大，未来代建项目收入可持续性较好，但公司在建及拟建项目较多，面临较大的资金压力

作为邛崃市基础设施建设主体，公司承担邛崃市内基础设施及市政公用项目的投资、

融资、建设和管理业务。根据公司与邛崃市人民政府签订的《邛崃市城市基础设施建设项目工程委托代建协议》，公司负责代建邛崃市基础设施建设项目，项目完工后，由项目审计机构（包含邛崃市审计局或第三方审计机构）对项目总投资进行结算审计，出具审计报告，然后由邛崃市人民政府指定邛崃市财政局按照审计结算价的130%一次性结算。

2018年公司实现工程建设收入61,759.72万元（具体明细见附录二），主要来源于羊安工业区E线道路征地项目、邛崃工业区管委会新建10kv电力线路工程项目、河滨路D段道路（半幅）及市政配套工程（东一路至污水处理厂）、羊横五线道路工程项目等。毛利率方面，2018年工程建设业务毛利率为11.12%，低于代建协议约定毛利率主要系工程建设业务成本中包含待摊销费用以及税费的影响。截至2018年末，公司存货中已完工未结算项目合计为62.03亿元以及主要在建的代建项目计划总投资15.65亿元，规模较大，未来公司代建收入具有较好的持续性。

公司主要在建项目包括邛崃市北片区安置房建设工程、天新邛快速路（邛崃城区段）项目等项目，主要拟建项目包括邛崃市黄坝新村安置房建设工程和邛崃市南片区安置房建设工程。截至2018年底，公司主要在建、拟建项目计划总投资306,959.04万元，累计已投资42,758.12万元，尚需投资264,200.92万元，在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来公司面临较大的资金压力。

表 5 截至 2018 年底公司主要在建及拟建基础设施工程情况（单位：万元）

| 项目名称 | 项目总投资 | 累计已投资 | 尚需投资 | 是否代建 |
|---|-------------------|------------------|-------------------|----------|
| 天新邛快速路(邛崃城区段)项目 | 135,000.00 | 24,231.94 | 110,768.06 | 是 |
| 邛崃市北片区安置房建设工程 | 68,549.87 | 7,660.40 | 60,889.47 | 否 |
| 邛崃市市民中心建设工程 | 11,000.00 | 7,560.55 | 3,439.45 | 是 |
| 邛崃市临邛社区和天台山镇、羊安镇、羊安泉水、牟礼镇、平乐镇、火井镇卫生服务中心（卫生院）改扩建项目 | 4,520.00 | 2,777.77 | 1,742.23 | 是 |
| 邛崃市西街农贸市场建设工程 | 2,700.00 | 162.68 | 2,537.32 | 是 |
| 邛崃市原邛崃二中改造项目 | 1,950.00 | 21.58 | 1,928.42 | 是 |
| 邛崃市 2018 年 12 个老旧院落改造项目 | 750.00 | 243.78 | 506.22 | 是 |
| 邛崃市中心敬老院消防安全改造工程 | 567.00 | 99.42 | 467.58 | 是 |
| 邛崃市黄坝新村安置房建设工程 | 51,750.68 | 0.00 | 51,750.68 | 否 |
| 邛崃市南片区安置房建设工程 | 30,171.49 | 0.00 | 30,171.49 | 否 |
| 合计 | 306,959.04 | 42,758.12 | 264,200.92 | - |

注：天新邛快速路(邛崃城区段)项目包含天新邛快速路建设工程项目、天新邛与成温邛快速路立交桥项目和天邛快速路段（拱辰路口至成温邛快速路）。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

本期债券募投项目收入能否实现存在一定不确定性

项目收益方面，本期债券三个安置房募投项目羊安新城集中安置一期工程、新型城镇城北小区安居工程B区、新型城镇东南小区安居工程B区已完工验收并交房，根据原募投项目收益实现规划，上述三个安置房项目建成后除配套商业地产和地下停车场外，其他均不对外销售，而按照邛崃市确定的安置标准分配给在“4.20”芦山地震中受灾的群众以及羊安工业园区、临邛镇的部分拆迁居民。根据公司测算，安置房配套商业地产和地下停车场收益约60,996.40万元，可以部分覆盖项目投资支出。

羊安新城集中安置一期工程拥有商铺面积3,463.28平方米和车位面积38,905.00平方米，新型城镇城北小区安居工程B区拥有商铺面积3,824.35平方米和车位面积25,233平方米，新型城镇东南小区安居工程B区拥有商铺面积9,256.67平方米和车位面积28,565.00平方米。截至2018年末，羊安新城集中安置一期工程的商铺尚未出售，停车位移交给成都市羊安新城开发有限公司管理；新型城镇城北小区安居工程B区商铺累计出售面积为3,370.98平方米，累计出售金额为4,779.00万元；新型城镇东南小区安居工程B区商铺累计出售面积1,507.43平方米，累计出售金额2,187.00万；新型城镇城北小区安居工程B区和新型城镇东南小区安居工程B区停车位出租面积为10,260平方米，租金合计为48.47万元。商铺出售收入和停车位租金收入统一上交邛崃市财政局，再由邛崃市财政局拨付到公司账户，截至2018年末公司尚未收到邛崃市财政局拨付资金，因此尚未确认收入。

另外，邛崃市政府同意以市区规划区范围周边1块668亩土地的出让净收入作为工程配套资金，专项用于募投项目投资平衡。按照扣除相关规费后的净收益平均330万元/亩预估，该土地使用权价值220,440万元，截至2018年末，该项土地使用权尚未出让，公司尚未收到此工程配套补助资金。总的来说，募投项目的收入能否实现存在一定的不确定性。

受政策调整的影响，2018年公司未实现土地整理收入

根据邛府函（2011）364号文件，公司土地整理业务的模式为：公司对邛崃市土地进行整理开发工作，土地整理项目完成后与邛崃市财政局进行结算，以土地整理成本加计12%作为公司土地整理收入，经邛崃市财政局审核后，依据经邛崃市财政局审批核准的结算收入和成本作为当年土地整理业务收入的确认依据。

自2018年起，受政策调整影响，公司不再单独承接土地开发整理项目，而是将土地开发整理与工程建设项目结合，作为建设工程项目的子项目进行施工推进，不再单独列示土地整理业务收入，所以2018年公司未实现土地整理收入。

2018年获得财政补贴是公司利润的有益补充

公司主要负责邛崃市基础设施建设业务，2018年获得政府补贴是公司利润的有益补

充。

1、资产注入

2018年，根据邛崃市国有资产投资监督服务中心出具《关于同意将成都市邛崃市2017年棚改项目自筹资本金转入资本公积的批复》（邛国资【2018】13号），公司将拨付的自筹资本金转入资本公积，增加资本公积1,000万元。

2、财政补贴

公司是邛崃市重要的基础设施建设的投资主体，2018年获得财政补贴主要为工作经费，合计补助金额为1,201.93万元，计入其他收益科目，是公司利润的有益补充。

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中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2018年三年连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。2018年合并报表范围减少1家子公司，如表1所示。

资产结构与质量

公司资产主要以存货和应收款项为主，资产整体流动性较弱

2018年公司资产规模有所降低，截至2018年底，公司资产总规模达到212.12亿元，同比减少0.63%；从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2018年末流动资产占比达到95.97%。

表 6 2017-2018 年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 | 84,062.72 | 3.96% | 74,513.02 | 3.49% |
| 应收账款 | 125,931.83 | 5.94% | 62,795.75 | 2.94% |
| 预付账款 | 27,563.06 | 1.30% | 27,434.61 | 1.29% |
| 其他应收款 | 136,468.35 | 6.43% | 279,483.89 | 13.09% |
| 存货 | 1,658,155.59 | 78.17% | 1,607,898.37 | 75.33% |
| 流动资产合计 | 2,035,681.54 | 95.97% | 2,055,625.65 | 96.30% |
| 投资性房地产 | 54,623.96 | 2.58% | 62,686.18 | 2.94% |
| 非流动资产合计 | 85,500.83 | 4.03% | 78,952.85 | 3.70% |

| | | | | |
|-------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| 资产总计 | 2,121,182.37 | 100.00% | 2,134,578.50 | 100.00% |
|-------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2018 年末公司货币资金余额为 8.41 亿元，以银行存款为主，其中 500.00 万元履约保函保证金，流动性受限。公司应收账款主要系应收邛崃市财政局的未结算的土地整理款和代建项目款，2018 年末公司应收账款账面价值为 12.59 亿元，同比大幅增加 100.54%；公司应收成都市翼远光电科技有限公司 1,359.59 万元的诉讼时效已过，很可能无法收回，公司全额计提坏账，另外公司应收成都伟福实业有限公司和成都市宇辉包装有限公司合计 240.00 万元，此部分款项账龄在 5 年以上，截至 2018 年末公司已计提了 1,551.59 万元的坏账准备；截至 2018 年末，公司 52.51 亿元的应收账款用于质押¹。公司预付款项主要是预付工程建设款，2018 年末预付款项余额为 2.76 亿元，同比增长 0.47%。

公司其他应收款主要为公司与其他企事业单位之间的往来款，2018 年末其他应收款账面价值为 13.65 亿元，同比减少 51.17%，主要系与邛崃市财政局、天府新区邛崃产业园区管理委员会等单位的往来款减少所致，前五大欠款单位分别为邛崃市城市投资开发有限责任公司、成都羊安新城开发建设有限公司、成都市天新交通建设有限公司、邛崃市国有资产监督管理服务中心和四川省邛崃市国土资源局，合计占其他应收款余额的比重为 73.44%，账龄在 1 年以内的占比为 30.00%，1-2 年的占比为 11.50%，2-3 年以上的占比为 31.93%，账龄在 2 年以上的占比较高，回收存在一定的不确定性，对公司资金形成较大占用，2018 年公司根据账龄分析冲回多计提的坏账准备，其他应收款坏账准备由年初 7,748.13 万元调整为年末 2,642.47 万元。

2018 年末公司存货账面价值为 165.82 亿元，主要由开发成本（66.32 亿元）和土地使用权（99.50 亿元）构成，开发成本包括公司投入工程款以及征地拆迁费，截至 2018 年底公司持有的土地使用权 52 宗，较上年减少 1 宗，主要系根据邛崃市人民政府《关于同意依法收回邛崃市建设投资集团有限公司一宗国有建设用地使用权的批复》，邛崃市国土局将公司邛崃市不动产权第 0021012 号（土地面积 4.53 万平方米）收回注销所致，同时扣除补偿款 3,427.84 万元后减少公司资本公积 1.77 亿元，期末公司土地面积合计 391.94 万平方米，出让性质以商住用地为主，其中账面价值 29.08 亿元、占比 29.23% 土地使用权已用于抵押，另外 2018 年末公司尚未办妥权证的土地账面价值为 1,089.09 万元。2018 年末存货账面价值同比增长 3.13%，主要系 2018 年工程项目投资增加所致。

公司非流动资产主要由投资性房地产组成。2018 年末投资性房地产采用公允价值计

¹ 公司应收账款受限金额为相应借款合同中对应的应收账款质押评估价值，而非应收账款账面价值。

量模式，其账面价值为 5.46 亿元，主要系公司拥有的可出租和出售的房屋及商铺；其中用于抵押的投资性房地产的账面价值为 18,044.01 万元；另外公司尚未办妥权证的投资性房地产账面价值为 5,943.65 万元。

整体来看，公司资产以存货和应收款项为主，2018 年末存货和应收款项合计占总资产比重为 90.54%，存货中开发成本和土地使用权占比高，其中账面价值 29.08 亿元、占比 29.23% 土地使用权用于抵押；其他应收款账面价值为 13.65 亿元，账龄在 2 年以上占比较高，回收时间存在一定的不确定性，资产整体流动性仍较弱。

盈利能力

受政府补贴大幅减少的影响，2018年公司利润总额大幅减少

2018年公司营业收入来源于工程建设收入和租金收入，当年公司实现营业收入6.63亿元，同比增长4.72%，主要系其他业务收入大幅所致。截至2018年底，公司开发成本中已完工待结算项目规模较大，未来工程建设收入具有较好的可持续性，同时本期债券三个安置房募投项目未来会产生商铺出售收入以及地下停车场出租收入，但结算时点存在一定的不确定性。2018年公司资产减值损失为-4,833.74万元，主要是公司根据账龄分析冲回前期多计提的坏账准备。2018年公司的其他收益总计为1,201.93万元，其他收益全部为政府补贴，同比大幅减少，导致2018年公司利润总额大幅减少。毛利率方面，2018年公司综合毛利率为12.98%，较2017年增加了1.58个百分点。

表 7 2017-2018 年公司主要盈利指标（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | 2017 年 |
|----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 66,285.05 | 63,295.40 |
| 资产减值损失 | -4,833.74 | -3,091.64 |
| 公允价值变动收益 | 1,420.37 | 3.76 |
| 其他收益 | 1,201.93 | 34,293.53 |
| 营业利润 | 13,563.14 | 42,194.21 |
| 利润总额 | 13,435.11 | 42,058.42 |
| 综合毛利率 | 12.98% | 11.40% |

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

现金流

2018年公司主营业务资金回笼较差，且公司在建及拟建项目较多，面临较大的资金压力

2018年公司营业收入的现金回款较差，收现比从2017年的1.00下降到2018年的0.01。受收到与其他单位往来款较大的影响，公司经营活动现金流表现尚可，2018年净流入为8,311.42万元。

2018年公司投资活动现金大幅净流出，主要系当年公司投资入股邳州市浦邳城市发展投资管理中心（有限合伙）所致，2018年投资活动现金净流出16,426.69万元。公司的融资渠道主要向金融机构借款，2018年筹资活动产生的现金净流入17,664.97万元。

截至2018年底，公司主要在建、拟建项目尚需投资约26.42亿元，上述资金需求主要通过公司自筹满足，加之偿还债务所需的资金需求仍较大，公司面临较大的资金压力。

表 8 2017-2018 年公司现金流情况（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | 2017 年 |
|----------------------|-------------------|-------------------|
| 收现比 | 0.01 | 1.00 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 628.42 | 63,382.87 |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 383,429.60 | 616,930.94 |
| 经营活动现金流入小计 | 384,058.01 | 683,313.81 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 102,378.99 | 189,379.83 |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 272,395.73 | 404,593.24 |
| 经营活动现金流出小计 | 375,746.59 | 595,352.85 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 8,311.42 | 87,960.96 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -16,426.69 | -25.09 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 17,664.97 | -69,330.26 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 9,549.70 | 18,605.61 |

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司EBITDA利息保障倍数较低，偿债压力较大

截至2018年底，公司负债总额为97.33亿元，较2017年末基本无变化；受邳州市国土局收回土地资产及将部分投资性房地产划给邳州市教育局减少资本公积的影响，2018年末公司所有者权益合计减至114.79亿元，同比减少1.15%。产权比率84.80%，同比上升0.98个百分点，权益对负债的保障程度仍较好。

表 9 2017-2018 年公司资本结构情况（单位：万元）

| 指标名称 | 2018 年 | 2017 年 |
|-------|--------------|--------------|
| 负债总额 | 973,329.64 | 973,348.74 |
| 所有者权益 | 1,147,852.73 | 1,161,229.76 |
| 产权比率 | 84.80% | 83.82% |

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、长期应付款、应付债券构成。2018年末公司其他应付款余额为370,875.77万元，同比减少14.51%，主要系与其他单位的往来款减少所致；账龄超过1年的重要其他应付款主要是与成都市邛州文化旅游投资开发有限公司、邛崃市古州投资有限公司、邛崃市兴农农业发展有限公司、邛崃市医疗中心医院和邛崃市金丰置业有限公司等单位往来款。一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款和应付债券构成，2018年末其余额为56,000.00万元，其中一年内到期的长期借款40,000.00万元。

2018年末公司长期借款余额214,960.00万元，同比增加9.73%，主要系2018年新增与中国农业银行股份有限公司邛崃市支行和国家开发银行股份有限公司四川省分行等银行借款所致；长期借款主要以抵质押方式取得，借款利率在4.445%-8.50%之间。公司长期应付款主要由专项应付款组成，2018年末公司长期应付款余额为200,695.33万元，主要为政府拨付的各类资金形成的款项，其余额同比增加2.03%，无实质偿付压力。2018年末应付债券余额为47,714.62万元，全部由本期债券构成。

表 10 2017-2018 年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 | 370,875.77 | 38.10% | 433,832.64 | 44.57% |
| 一年内到期的非流动负债 | 56,000.00 | 5.75% | 16,000.00 | 1.64% |
| 流动负债合计 | 509,717.62 | 52.37% | 517,213.79 | 53.14% |
| 长期借款 | 214,960.00 | 22.09% | 195,900.00 | 20.13% |
| 长期应付款 | 200,695.33 | 20.62% | 196,692.79 | 20.21% |
| 应付债券 | 47,714.62 | 4.90% | 63,542.16 | 6.53% |
| 非流动负债合计 | 463,612.01 | 47.63% | 456,134.96 | 46.86% |
| 负债合计 | 973,329.64 | 100.00% | 973,348.74 | 100.00% |
| 其中：有息债务 | 318,674.62 | 32.74% | 277,163.69 | 28.48% |

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务由一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券构成。2018年末公司有息债务余额为31.87亿元，同比增加14.98%，主要系当年新增银行借款较多所致；期末有息债务占总负债比重为32.74%，较2017年末增加了4.26个百分点。总体来看，公司有息债务规模有所增加，后期偿债压力有所增大。根据公司提供的有息债务偿还期限分布表，公司有息债务在2019年和2020年偿还压力较大。

表 11 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 |
|-----------|-------------------|------------------|------------------|-------------------|
| 有息债务本金 | 109,200.00 | 80,625.00 | 34,105.00 | 94,744.62 |
| 利息 | 19,251.72 | 9,657.20 | 7,150.81 | 15,515.27 |
| 合计 | 128,451.72 | 90,282.20 | 41,255.81 | 110,259.89 |

资料来源：公司提供

偿债能力方面，2018年末公司资产负债率为45.89%，较2017年变化不大。2018年公司流动比率较上年持平，受存货增加的影响，速动比率有所下降。2018年公司EBITDA为13,870.12万元，同比大幅下降67.25%，主要系利润总额大幅减少所致；EBITDA利息保障倍数下降至0.67，有息债务/EBITDA上升至22.98，偿债压力较大。

表 12 2017-2018 年公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2018年 | 2017年 |
|---------------|-----------|-----------|
| 资产负债率 | 45.89% | 45.60% |
| 流动比率 | 3.99 | 3.97 |
| 速动比率 | 0.74 | 0.87 |
| EBITDA（万元） | 13,870.12 | 42,355.54 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.67 | 1.62 |
| 有息债务/EBITDA | 22.98 | 6.54 |

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司用于抵押增信的资产仍可对本期债券的偿付起到保障作用，但跟踪期内公司未对抵押资产进行后续跟踪评估

本期债券采用国有土地使用权抵押担保的增信方式，公司以其合法拥有的6宗国有土地使用权作为本期债券的抵押物。抵押资产的担保范围为本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现抵押权的费用。公司于2015年11月办妥土地使用权抵押手续。

根据公司与抵押资产监管人中国邮政储蓄银行股份有限公司成都市分行签署的《2014年邛崃市建设投资集团有限公司芦山地震灾后恢复重建债券抵押资产监管协议》，约定在本期债券存续期间，公司应持续聘请资产评估机构对抵押资产的价值进行评估，年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日，年度评估报告的出具时间不应迟于本期债券当年付息首日后30个工作日。跟踪期内，公司未对抵押资产进行后续跟踪评估。

根据四川银通土地咨询评估有限责任公司出具的川银通（2014）（估）字第063号、川银通（2014）（估）字第064号、川银通（2014）（估）字第065号土地评估报告（以下简称“土地评估报告（2014）”）（估价基准日：2014年4月25日），用于抵押的54.39万平方米国

有土地使用权评估值为24.40亿元，是本期债券未偿还本金余额及一年利息之和的4.75倍，对本期债券的偿付仍可起到保障作用。

表 13 本次跟踪期内抵质押资产情况（单位：平方米、万元）

| 所有权人 | 权证编号 | 位置 | 用途 | 类型 | 面积 | 评估价值 |
|-----------|-----------------|---------------|------|----|-------------------|-------------------|
| 邛崃工投 | 邛国用(2009)第384号 | 邛崃市临邛镇十方村 | 商业住宅 | 出让 | 436,813.00 | 189,008.99 |
| 邛崃工投 | 邛国用(2011)第5066号 | 邛崃市临邛镇西郊路东侧 | 商业住宅 | 出让 | 51,980.00 | 33,553.09 |
| 邛崃建投 | 邛国用(2011)第5023号 | 邛崃市临邛镇东环路13号 | 商业 | 出让 | 8,571.82 | 5,164.52 |
| 邛崃建投 | 邛国用(2011)第5021号 | 邛崃市临邛镇南街272号 | 商业 | 出让 | 5,739.76 | 3,458.21 |
| 邛崃工投 | 邛国用(2012)第8013号 | 邛崃市宝林镇百胜村二、六组 | 商业住宅 | 出让 | 12,742.00 | 4,011.18 |
| 邛崃工投 | 邛国用(2011)第5065号 | 邛崃市临邛镇文南路东侧 | 商业住宅 | 出让 | 28,069.00 | 8,833.31 |
| 合计 | | | | | 543,915.58 | 244,029.30 |

资料来源：土地评估报告（2014），中证鹏元整理

七、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4月8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司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。

（二）或有事项分析

截至2018年底，公司对外担保余额合计65.50亿元，占当期末净资产的比重为57.06%，被担保方主要为当地国企，担保均未设置反担保措施，对外担保金额较大，且担保期限较长，公司面临一定的或有负债风险。

表 14 截至 2018 年底公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方 | 担保余额 | 担保到期日 | 是否有反担保 |
|-------------------|------------|------------|--------|
| 成都市邛州文化旅游投资开发有限公司 | 100,000.00 | 2026.12.30 | 否 |
| | 19,000.00 | 2020.12.05 | 否 |
| | 15,701.28 | 2022.08.01 | 否 |
| | 27,000.00 | 2020.12.23 | 否 |
| | 28,000.00 | 2024.12.21 | 否 |

| | | | |
|------------------------------|-------------------|------------|---|
| | 13,050.00 | 2023.11.12 | 否 |
| | 1,400.00 | 2019.07.26 | 否 |
| 邛崃市国盛资产经营管理有限公司 | 102,000.00 | 2026.03.20 | 否 |
| | 21,800.00 | 2026.03.20 | 否 |
| | 15,000.00 | 2020.12.31 | 否 |
| | 44,200.00 | 2026.03.28 | 否 |
| 邛崃市古州投资有限公司 | 10,500.00 | 2030.12.11 | 否 |
| | 87,000.00 | 2021.12.15 | 否 |
| | 8,387.00 | 2022.12.30 | 否 |
| 邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司 | 38,000.00 | 2027.04.17 | 否 |
| | 29,700.00 | 2027.02.24 | 否 |
| 邛崃市新农开发建设有限公司 | 77,500.00 | 2025.12 | 否 |
| 邛崃市医疗中心医院 | 13,000.00 | 2019.04.22 | 否 |
| 邛崃市乾柜纵横建设项目管理有限公司、北京乾柜投资有限公司 | 3,724.78 | 2022.06.14 | 否 |
| 合计 | 654,963.06 | | |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、评级结论

2018年，邛崃市实现地区生产总值298.68亿元，同比增长10.8%，区域经济保持较快增长，为公司发展提供良好基础；公司作为邛崃市主要基础设施建设和投融资平台，2018年公司实现工程建设收入61,759.72万元，且期末已完工未结算项目以及在建的代建项目计划总投资规模较大，未来项目建设收入具有较好的持续性；同时公司收到政府补贴金额合计为1,201.93万元，获得一定的外部支持；以及用于抵押增信的土地使用权仍可对本期债券的偿付起到保障作用。

同时，中证鹏元也关注到了公司2018年末实现土地整理收入；资产主要以存货和应收款项为主，2018年末合计占总资产比重为90.54%，且存货中部分土地资产受限以及应收款项账龄较长，资产整体流动性较弱；而且2018年末在建及拟建项目尚需投入资金26.42亿元，随着项目的推进，公司还需投入大量建设资金，资金支出压力较大；同时2018年末EBITDA利息保障倍数下降至0.67，有息债务/EBITDA上升至22.98，偿债压力较大；2018年末公司对外担保余额合计为65.50亿元，占期末净资产比重为57.06%，存在一定的或有负债风险；以及公司未对抵押资产进行后续跟踪评估等风险因素。

基于上述情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AA+，维持公司主体长期信用等级为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 | 84,062.72 | 74,513.02 | 55,907.41 |
| 应收票据及应收账款 | 125,931.83 | 62,795.75 | 146,109.65 |
| 其他应收款 | 136,468.35 | 279,483.89 | 177,891.88 |
| 存货 | 1,658,155.59 | 1,607,898.37 | 1,000,599.82 |
| 流动资产合计 | 2,035,681.54 | 2,055,625.65 | 1,447,090.06 |
| 投资性房地产 | 54,623.96 | 62,686.18 | 62,682.42 |
| 非流动资产合计 | 85,500.83 | 78,962.85 | 78,760.53 |
| 总资产 | 2,121,182.37 | 2,134,578.50 | 1,522,350.59 |
| 其他应付款 | 370,875.77 | 433,832.64 | 295,912.50 |
| 一年内到期的非流动负债 | 56,000.00 | 16,000.00 | 60,000.00 |
| 流动负债合计 | 509,717.62 | 517,213.79 | 395,777.55 |
| 长期借款 | 214,960.00 | 195,900.00 | 148,598.00 |
| 应付债券 | 47,714.62 | 63,542.16 | 101,580.52 |
| 长期应付款 | 200,695.33 | 196,692.79 | 170,118.99 |
| 非流动负债合计 | 463,612.01 | 456,134.96 | 420,297.51 |
| 负债合计 | 973,329.64 | 973,348.74 | 816,075.07 |
| 有息债务 | 318,674.62 | 277,163.69 | 315,053.05 |
| 所有者权益 | 1,147,852.73 | 1,161,229.76 | 709,775.53 |
| 营业收入 | 66,285.05 | 63,295.40 | 51,539.99 |
| 营业利润 | 13,563.14 | 42,194.21 | -63.95 |
| 营业外收入 | 7.00 | 25.63 | 15,334.65 |
| 净利润 | 10,075.71 | 31,542.24 | 14,836.60 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 8,311.42 | 87,960.96 | 69,711.83 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -16,426.69 | -25.09 | 826.36 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 17,664.97 | -69,330.26 | -61,604.12 |
| 财务指标 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
| 综合毛利率 | 12.98% | 11.40% | 12.21% |
| 收现比 | 0.01 | 1.00 | 0.02 |
| 产权比率 | 84.80% | 83.82% | 114.98% |
| 资产负债率 | 45.89% | 45.60% | 53.48% |
| 流动比率 | 3.99 | 3.97 | 3.66 |
| 速动比率 | 0.74 | 0.87 | 1.13 |
| EBITDA（万元） | 13,870.12 | 42,355.54 | 14,826.22 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.67 | 1.62 | 0.33 |

| | | | |
|-------------|-------|------|-------|
| 有息债务/EBITDA | 22.98 | 6.54 | 24.25 |
|-------------|-------|------|-------|

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

附录二 2018年公司工程建设收入明细表（单位：万元）

| 项目名称 | 结算收入 | 结算成本 |
|-----------------------------------|------------------|------------------|
| 羊横六线雨污管网工程及九龙居项目配套工程项目 | 3,144.70 | 2,419.00 |
| 羊横七线（二支线）道路工程项目 | 1,081.46 | 831.89 |
| 羊安新城区路灯工程项目 | 206.04 | 158.49 |
| 高宇化工园区汤堰汇渠番沟工程项目 | 205.63 | 158.18 |
| 羊安工业区 E 线道路征地项目 | 10,611.79 | 8,162.92 |
| 羊安工业区羊横四线大桥至牟泉道路工程项目 | 1,244.78 | 957.52 |
| 羊安工业区羊纵二线南段工程项目 | 1,420.60 | 1,092.77 |
| 羊安工业区羊纵一线南段道路工程项目 | 2,369.47 | 1,822.67 |
| 羊安第二大桥工程项目 | 3,392.85 | 2,609.88 |
| 羊安工业区新津沟除险加固工程项目 | 300.23 | 230.95 |
| 羊横七线及五条支线道路工程项目 | 1,411.99 | 1,086.15 |
| 羊纵三线道路工程项目 | 2,390.70 | 1,839.00 |
| 九龙居安置楼工程 | 1,895.05 | 1,457.73 |
| 羊横五线道路工程项目 | 3,785.78 | 2,912.14 |
| 羊安九龙大道北延线道路工程项目 | 1,178.10 | 906.23 |
| 羊安城镇及工业区供排水管网扩建工程项目 | 2,769.02 | 2,130.01 |
| 邛崃工业区管委会新建 10KV 电力线路工程项目 | 4,417.65 | 3,398.19 |
| 鹤鸣大道延伸线 C 段道路工程项目 | 1,479.07 | 1,137.75 |
| 寿高路 G318 线至二龙酒厂工程项目 | 294.80 | 226.77 |
| 酒业园区沟渠迁改工程项目 | 1,686.63 | 1,297.41 |
| 临邛园区东一路（新邛路至司马大道）道路工程项目 | 3,030.25 | 2,330.96 |
| 河滨路（2 号路至东一路）道路工程项目 | 4,315.15 | 3,319.35 |
| 河滨路 D 段道路（半幅）及市政配套工程（东一路至污水处理厂） | 2,773.91 | 2,133.78 |
| 临邛工业园区东一路（司马大道至河滨路段）工程项目 | 1,699.39 | 1,307.22 |
| 台资工业园 A 线道路工程项目 | 642.62 | 494.33 |
| 国家饲料产品质量监督检验中心工程项目 | 1,703.75 | 1,310.58 |
| 中冶美利项目 | 1,641.75 | 1,262.89 |
| 邛崃市安置小区配套和 36 号地块以北及永康、九龙大道慢车道路工程 | 2,314.83 | 1,780.64 |
| 合计 | 63,407.99 | 48,775.38 |

资料来源：公司提供

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 | 一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息借款 |

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。 |