

2013 年郫县国有资产投资经营公司
企业债券 2020 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：

谭璇

报告编号:

中鹏信评【2020】跟踪第
【636】号 01

债券简称: 13 郫县国投债
/PR 郫国投

增信方式: 银行流动性支持

债券剩余规模: 2.00 亿元

债券到期日期: 2020 年 10 月 15 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:
陈刚 何卫平

电话:
0755-82871701

邮箱:
cheng@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信用评级方法, 该评级方法已披露于中证鹏元官方网站。

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

2013 年郫县国有资产投资经营公司企业债券 2020 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	2020 年 06 月 28 日	2019 年 06 月 26 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”) 对成都市郫都区国有资产投资经营公司¹ (以下简称“郫都国投”或“公司”) 及其 2013 年 10 月 15 日发行的企业债券 (以下简称“本期债券”) 2020 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, 基础设施建设业务持续性较好, 且银行提供的流动性贷款支持仍能为本期债券的偿付提供一定保障。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱, 面临较大的资金压力、短期偿债压力, 以及一定的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。成都市是我国中西部重要的中心城市, 已形成电子信息产品制造、汽车、石化、机械等八大特色优势产业, 在相关产业的带动下, 2019 年成都市和郫都区分别实现地区生产总值 17,012.65 亿元和 631.9 亿元, 同比分别增长 7.8% 和 8.0%; 外部经济环境较好, 为公司发展提供了良好基础。
- 公司基础设施建设业务持续性较好。截至 2019 年末, 公司主要在建项目计划投资总额 156.57 亿元, 尚需投资 89.26 亿元, 基础设施建设业务持续性较好。
- 银行提供的流动性贷款支持仍能为本期债券的偿付提供一定保障。本期债券存续期间内, 若本期债券付息和兑付发生资金流动性不足时, 兴业银行股份有限公司

¹2017 年公司名称由“郫县国有资产投资经营公司”变更为现名。

成都分行承诺在每次付息和本金兑付日前 1 个月给予公司不超过本期债券本息偿付金额的流动性支持贷款，以解决公司本期债券本息偿付困难。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2019 年末公司存货和应收款项占总资产比重为 80.65%。其中应收款项规模较大，回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。公司存货中国有储备土地价值为 9.95 亿元、划拨地价值为 24.16 亿元，且 0.86 亿元土地用于借款抵押。
- **公司在建项目面临较大资金压力。**2019 年公司收现比为 0.60，经营活动现金净流出 12.92 亿元；截至 2019 年末，公司主要在建项目计划总投资 156.57 亿元，尚需投资 89.26 亿元，面临较大资金压力。
- **公司有息债务规模扩大，面临较大短期偿债压力。**截至 2019 年末，公司有息债务余额为 195.90 亿元，同比增长 40.46%；短期债务余额为 81.47 亿元，现金短期债务比仅为 0.36，面临较大短期偿债压力。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额合计 28.81 亿元，与年末净资产之比为 27.49%；被担保方均为国有企业或事业单位，均未设置反担保措施，面临一定或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	3,113,024.15	2,536,465.10	2,137,887.66
所有者权益	1,047,840.86	1,023,385.16	940,096.17
有息债务	1,959,001.79	1,394,726.41	1,050,501.85
资产负债率	66.34%	59.65%	56.03%
现金短期债务比	0.36	0.73	0.95
营业收入	142,241.05	133,451.99	201,010.30
其他收益	509.62	549.74	704.37
利润总额	31,522.81	53,916.75	7,593.22
综合毛利率	59.11%	48.57%	14.63%
EBITDA	77,190.70	100,309.35	46,628.95
EBITDA 利息保障倍数	0.98	1.38	0.73
经营活动现金流净额	-129,175.15	5,337.99	-280,394.54
收现比	0.60	0.84	0.53

资料来源：公司2017年和2019年审计报告，其中2018年财务数据采用2019年审计报告期初数（上期数），下同，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年10月15日发行10亿元7年期固定利率企业债券，募集资金原计划用于郫筒镇“新居工程”望丛园区安置点二期、郫县唐昌镇廉租房建设项目、郫县郫筒镇廉租房建设项目、成都市外环路（郫县段）两侧200米生态带保护与建设项目（另称“198项目”）。截至2020年6月17日，本期债券募集资金专项账户余额为5.62亿元，该账户同时存放有其他资金，其中本期债券募集资金余额为1.53亿元。

二、发行主体概况

2019年7月，公司股东成都市郫都区国有资产监督管理委员会名称变更为成都市郫都区国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“郫都国资监管金融局”）。2019年公司注册资本、实收资本均未变更。截至2020年5月末，公司实收资本为13.00亿元，注册资本仍未完成变更，为12.20亿元；控股股东和实际控制人均为郫都国资监管金融局，控股比例为100%。

根据公司2019年8月26日发布的《成都市郫都区国有资产投资经营公司关于董事长、董事及监事变动的公告》，郫都区政府决定免去李庭富、张遵勇、黄娟、王伟、简守银等5位同志的董事职务，任刘松岳、叶玉展、马筠、汪建波、姚永雯等5位同志为公司董事；免去童国莉、张家富、尹燕莲、卜晓多、姚永雯等5位同志监事职务，任张跃、高兴2位同志为监事。

2019年公司合并报表范围未发生变更，纳入合并范围子公司情况如附录二所示。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019年国内外风险挑战明显上升，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，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019年全年国内生产总值（GDP）99.09万亿元，比上年增长6.1%。新经济持续较快发展，战

战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在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的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，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，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐形债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成

实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12 月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019 年末爆发 COVID-19 疫情，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”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

2019年成都市经济保持较快增长，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，经济总量大幅领先于四川省其他城市。2019年成都市实现地区生产总值17,012.65亿元，位列国内主要城市第8位，按可比价格计算，同比增长7.8%，增速较上年略有下降，但仍处于较高水平。2019年成都市第一、二、三产业分别实现增加值612.18亿元、5,244.62亿元和11,155.86亿元，同比分别增长2.5%、7.0%和8.6%，一、二、三产业结构由2018年的3.4：42.5：54.1调整为2019年的3.6：30.8：65.6，第三产业占比持续上升。按常住人口计算，2019年成都市人均GDP为103,386元，同比增长6.0%，与同期全国人均GDP的比值为145.84%，高于全国平均水平。

工业方面，2019年成都市规模以上工业增加值增长7.8%；八大特色优势产业中，电子信息产品制造业增长12.5%，机械产业增长8.7%，汽车产业下降9.0%，石化产业增长19.2%，食品饮料及烟草产业增长8.6%，冶金产业增长12.2%，建材产业增长13.8%，轻工行业下降0.2%。2019年成都市先进制造业能级继续提升，五大现代产业全年实现工业营业收入

10,182.2亿元，同比增长5.1%；规模以上高技术制造业增加值增长11.9%，其中医疗设备、航空航天设备以及计算机办公设备等行业均保持较快增长。

2019年成都市固定资产投资同比增长10.0%，其中第一产业投资增长5.5%，第二产业投资增长1.7%，第三产业投资增长13.4%。2019年成都市房地产开发投资增长较快，开发投资额同比增长14.9%。房地产销售方面，受市场调控政策的影响，2019年成都市商品房销售面积3,531.4万平方米，同比下降4.1%。

2019年成都市社会消费品零售总额为7,478.40亿元，同比增长9.9%。其中，商品零售额为6,354.4亿元，同比增长7.7%；餐饮收入1,123.9亿元，同比增长24.9%。2019年成都市全年实现进出口总额5,822.70亿元，同比增长16.9%。随着地区经济的发展，2019年末成都市金融机构本外币存贷款余额分别为39,828.00亿元和36,464.40亿元，同比分别增长5.3%和11.7%。

表 1 2018-2019 年成都市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	17,012.65	7.8%	15,342.77	8.0%
第一产业增加值	612.18	2.5%	522.59	3.6%
第二产业增加值	5,244.62	7.0%	6,516.19	7.0%
第三产业增加值	11,155.86	8.6%	8,303.99	9.0%
工业增加值	-	-	5,663.75	7.6%
固定资产投资	-	10.0%	8,341.10	10.0%
社会消费品零售总额	7,478.40	9.9%	6,801.80	10.0%
进出口总额	5,822.70	16.9%	4,983.20	26.4%
年末存款余额	39,828.00	5.3%	37,825.70	5.7%
年末贷款余额	36,464.40	11.7%	32,637.20	11.3%
人均 GDP（元）		103,386		94,782
人均 GDP/全国人均 GDP		145.84%		146.62%

注：标“-”表示未获取到相关数据。

资料来源：2018-2019年成都市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年成都市完成一般公共预算收入1,483.0亿元，同比增长7.9%，其中税收收入1,090.8亿元，占一般公共预算收入比重为73.55%；实现政府性基金收入1,548.1亿元，同比增长10.6%；同期成都市一般公共预算支出完成2,006.8亿元，同比增长9.2%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为73.90%。

2019年郫都区经济继续稳定增长，第三产业增加值占比大幅提升

2019年郫都区实现地区生产总值631.9亿元，同比增长8.0%，增速继续维持在较高水平。其中，第一产业增加值28.6亿元，同比增长2.4%；第二产业增加值213.4亿元，同比增

长7.4%；第三产业增加值389.9亿元，同比增长8.8%。从产业结构来看，三次产业比由2018年的4.2：57.3：38.5调整为4.5：33.8：61.7，第三产业增加值占比大幅提升，对2019年经济增长的贡献率达59.8%。2019年郫都区人均GDP为73,356元，同比增长6.8%，与同期全国人均GDP比值为103.48%，略高于全国平均水平。

工业方面，2019年郫都区规模以上工业增加值增长9.2%，其中建筑业增加值为62.2亿元，同比增长8.2%。2019年郫都区规模以上工业企业实现营业收入282.8亿元，增长6.9%；实现利税总额25.3亿元，实现利润总额15.9亿元。

2019年郫都区固定资产投资同比增长10.4%，其中第一产业投资增长21.6%，第二产业投资增长6.6%，第三产业投资增长12.0%。2019年郫都区在投资项目为447个，其中新开工项目350个。房地产方面，2019年郫都区房地产投资比上年增长9.0%。

2019年郫都区社会消费品零售总额为137.4亿元，同比增长11.9%，其中城镇实现零售额122.1亿元，增长11.6%。国际贸易方面，2019年郫都区完成外贸进出口总额4.0亿美元，同比增长24.5%。随着郫都区经济的发展，当地金融机构存款余额和贷款余额均保持增长。

表 2 2018-2019 年郫都区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	631.9	8.0%	580.2	7.8%
第一产业增加值	28.6	2.4%	24.4	3.2%
第二产业增加值	213.4	7.4%	332.4	7.5%
第三产业增加值	389.9	8.8%	223.4	8.8%
工业增加值	-	-	308.3	8.2%
固定资产投资	-	10.4%	314.3	7.7%
社会消费品零售总额	137.4	11.9%	122.8	10.5%
进出口总额（亿美元）	4.0	24.5%	3.2	-
存款余额	866.1	9.9%	788.3	7.6%
贷款余额	578.3	15.4%	501.1	5.9%
人均 GDP（元）		73,356		68,069
人均 GDP/全国人均 GDP		103.48%		105.30%

注：标“-”表示数据未公开。

资料来源：2018-2019 年郫都区国民经济和社会发展统计公报

2019年郫都区实现一般公共预算收入50.03亿元，同比增长8.74%，其中税收收入36.63亿元，占一般公共预算收入比重为73.22%；实现政府性基金收入35.03亿元，同比减少33.42%；同期郫都区一般公共预算支出为59.20亿元，同比增长5.60%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为84.51%。

四、经营与竞争

公司营业收入主要来源于工程项目收入、代建管理费收入、农产品销售收入和租金收入。2019年公司实现营业收入14.22亿元，同比增长6.59%。2019年代建管理费收入为9.11亿元，其中包括政府购买服务收入5.48亿元、委托代建收入3.63亿元。2019年公司以工程施工承包形式签约的项目减少，工程项目收入同比下降44.85%。2018年子公司成都市金稻粮食购销有限责任公司（以下简称“金稻粮食”）内部结构调整，部分业务停业整顿，2019年农产品销售业务尚未完全恢复，销售收入持续下降。

毛利率方面，2019年委托代建管理费毛利率为72.56%，主要系政府购买服务业务的融资成本计入了营业成本。2019年工程项目毛利率为9.42%，同比保持稳定。随着毛利率较高的代建管理费收入占比升高，2019年公司综合毛利率升至59.11%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程项目收入	20,546.40	9.42%	37,252.15	9.81%
代建管理费收入	91,145.92	72.56%	45,082.22	100.00%
农产品销售收入	14,053.10	0.27%	35,327.25	0.82%
租金收入	16,126.24	97.93%	15,724.74	100.00%
其他	369.40	47.31%	65.62	100.00%
合计	142,241.05	59.11%	133,451.99	48.57%

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司委托代建、政府购买服务等基础设施建设业务可持续性较好，但在建项目面临较大资金压力

公司主要负责成都市郫都区的基础设施建设，业务模式主要有三种：委托代建模式、工程施工承包模式以及政府购买服务模式，其中政府购买服务模式为 2018 年新增的业务模式。

1、委托代建模式

在委托代建模式下，公司与郫都区人民政府签订委托代建合同。公司受郫都区人民政府委托，负责工程建设和资金筹措等工作，政府按照投资总额的一定比例向公司支付代建管理费，代建费率一般在10%-15%。在项目建设达到约定进度或完工审计后，政府按照委托代建协议约定的付款额，支付项目建设资金。账务处理上，公司将项目建设投入成本计入存货的开发成本科目（早期部分项目成本计入了工程施工科目），待项目完工后，根据代建费率确认代建管理费收入。确认收入后且经过政府验收的部分项目，其待回购成本转

入应收账款，其他项目成本仍计在开发成本，具体回购期限由政府与公司商议决定。

2019年公司实现委托代建收入3.63亿元，收入主要来自IT大道有轨电车、花园镇场镇改造安置房建设项目（三期）、成都现代工业港（新经济）等项目，委托代建业务毛利率仍维持为100%。

表4 2019年委托代建收入情况（单位：万元）

项目名称	确认代建管理费收入
IT 大道有轨电车项目	16,938.68
花园镇场镇改造安置房建设项目（三期）	3,031.98
成都现代工业港（新经济）	3,315.57
菁蓉湖项目	2,801.04
唐太路北延线建设工程	2,703.11
郫县城南小学新建项目	1,074.06
其他项目	6,473.49
合计	36,337.93

资料来源：公司提供

2、工程施工承包模式

在工程施工承包模式下，公司作为承包人与发包人（主要为当地政府机构）签订合同协议书，确认合同总价款，公司根据工程进度来确认工程项目收入，以实际投入来确认工程项目成本，发包人按合同约定来支付相应的工程款项。2019 年公司确认工程项目收入 2.05 亿元，同比减少 44.85%。随着 198 项目接近完工，公司工程项目收入持续下降。2019 年工程项目毛利率为 9.42%，同比保持稳定。

表5 2019年工程项目收入情况（单位：万元）

项目名称	2019 年确认工程项目收入
丹丹豆瓣集团原料池项目	3,814.21
新宇晟世农业科技工地	3,755.16
仲泰恒通工地	3,862.00
“公厕革命”项目	2,234.79
深冷液化公司天然气液化装置产能扩建项目	2,057.64
杨韵德综合工地	2,214.32
其他	2,608.28
合计	20,546.40

资料来源：公司提供

3、政府购买服务模式

2018年公司子公司成都市郫都区城乡投资建设开发有限公司（以下简称“城乡公司”）接受郫都区政府委托，负责郫都区的棚户区改造工作。城乡公司与郫都区房管局签订政

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。账务处理方面，公司将项目投入计入长期应收款科目，每年的收入与政府协商确认。政府购买服务收入包括两部分，一部分是按项目投入成本计提的代建费，代建费率一般为5.00%或4.50%；另一部分是项目融资利息支出，每年实际的利息支出额结转为业务成本。

截至2019年末，公司主要在建三个棚户区项目，分别为郫都区锦城绿道片区棚户区（城中村）改造项目，成都市郫都区喜安中心村、府河廊道棚户区（城中村）改造项目（一期）（以下简称“喜安村棚改一期”），成都市郫都区喜安中心村、府河廊道棚户区（城中村）改造项目（二期）（以下简称“喜安村棚改二期”）。以上三个项目预计总投资额为65.54亿元，政府回购总额为94.57亿元。2019年公司确认政府购买服务收入5.48亿元，毛利率为54.37%。

表6 2019年政府购买服务收入情况（单位：万元）

项目名称	2019年确认收入
喜安村棚改二期	6,732.79
喜安村棚改一期	7,271.70
郫都区锦城绿道片区棚户区（城中村）改造项目	40,803.50
合计	54,807.99

资料来源：公司提供

本期债券募投项目包括郫筒镇“新居工程”望丛园区安置点二期、郫县唐昌镇廉租房建设项目、郫县郫筒镇廉租房建设项目和198项目。截至2019年末，郫筒镇“新居工程”望丛园区安置点二期项目已竣工，且政府已回购完毕。郫县郫筒镇廉租房建设项目、郫县唐昌镇廉租房建设项目和198项目仍在建设中。截至2019年末，公司主要在建项目包括委托代建项目、工程施工承包项目和政府购买服务项目，计划总投资156.57亿元，尚需投资89.26亿元。公司在建项目规模较大，未来委托代建、政府购买服务业务持续性较好，但随着项目建设的推进，公司面临较大资金压力。

表7 截至2019年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	模式
198项目	18.04	18.94	0.98	工程施工承包
安靖湖生态恢复项目拆迁安置房	14.05	3.23	10.82	委托代建
沙西快速通道（郫县段）	9.47	6.35	3.12	委托代建
193片区道路项目	8.23	0.01	8.22	委托代建
智慧科技园区配套基础设施建设项目	7.26	5.24	2.02	委托代建
绕城高速蜀源立交	5.79	1.31	4.48	委托代建
郫县人民医院业务用房迁建项目	4.40	1.70	2.70	委托代建
郫县中医院迁建项目	3.19	2.72	0.47	委托代建

郫县郫筒镇廉租房建设项目	2.10	0.10	2.00	委托代建
清水河西路项目	1.50	0.55	0.95	委托代建
智慧科技园配套文明路西沿线及田坝西街项目	1.16	0.97	0.19	委托代建
德源新城二变电站电缆线路电力浅沟项目	1.07	1.27	1.10	委托代建
唐太路改造项目	0.97	0.87	0.10	委托代建
IT大道跨线桥项目	0.60	0.07	0.53	委托代建
边界路东延线	0.38	0.27	0.11	委托代建
温彭快速通道项目	0.23	0.22	0.01	委托代建
成灌高速石家立交改造工程	0.78	0.43	0.35	委托代建
徐堰河、柏条河下河排扣综合治理工程	1.78	0.85	0.93	委托代建
郫县国家粮食储备库扩建（二期）项目	0.40	0.19	0.21	委托代建
交大以北片区配套道路	0.58	0.21	0.37	委托代建
三道堰幸福美丽新村“五村连片”基础设施建设工程	1.97	0.61	1.36	委托代建
方桥嘉苑三期	4.04	0.26	3.78	委托代建
花园场镇安置房建设项目	2.14	0.29	1.85	委托代建
郫都城南小学新建项目	0.90	0.31	0.59	委托代建
郫都区锦城绿道片区棚户区（城中村）改造项目	65.54	23.52	42.02	政府购买服务
喜安村棚改二期				
喜安村棚改一期				
合计	156.57	70.49	89.26	-

注：部分项目已投资超过计划总投资。

资料来源：公司提供

2019年农产品销售收入继续下降，农产品销售业务为政策性业务，盈利空间不大

公司农产品销售业务主要由子公司金稻粮食运营，金稻粮食主要从事粮油的采购、存储、销售、以及地方储备粮收储轮换等业务，2019年新增辣椒、干椒、猪肉和牛肉等农产品的购销业务。公司农产品业务可分为两方面，农产品购销业务和储备业务；其中购销业务计入营业收入，储备业务获得的储备补贴、轮换补贴全部计入营业外收入或其他收益。

农产品购销业务方面，公司从供给方采购农产品，储存于仓库，待市场产生需求时再进行销售，从而产生农产品销售收入。一般而言，公司向生产区的农民采购，下游客户主要是农产品加工企业。农产品购销价格随行就市，当市场收购价格低于国家规定的最低价格时执行最低价格标准，确保农民利益。

2018年金稻粮食内部结构调整，部分业务停业整顿，2019年农产品销售业务仍未完全恢复，全年实现销售收入1.41亿元，同比下降60.22%。农产品销售业务为政策性业务，不以盈利为目的，2019年毛利率为0.27%，处于较低水平。

农产品储备方面，截至2019年末，公司下辖11个储备库，2019年公司获得农产品储备补贴收入492.55万元，计入其他收益。

表 8 2019 年公司主要农产品购销情况（单位：吨、元/吨、万元）

品种	收购数量	收购均价	收购金额	销售数量	销售均价	销售金额
小麦	2,000.00	2,534.70	506.94	2,019.42	2,269.30	458.27
玉米	1,452.63	2,173.40	315.71	1,452.63	2,200.60	319.67
稻谷	0.00	-	0.00	459.53	1,963.00	90.21
大米	1,408.35	3,728.70	525.13	1,408.35	3,792.60	534.13
辣椒	27,740.86	3,576.51	9,921.55	27,740.86	3,610.90	10,016.95
干椒	162.99	15,553.60	253.51	162.99	15,563.60	253.67
猪肉	610.28	26,947.40	1,644.55	610.28	27,202.60	1,660.12
牛肉	128.03	55,045.90	704.75	128.03	56,146.80	718.85
合计	-	-	13,872.14	-	-	14,051.86

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年公司租金收入同比增长，对利润水平形成重要补充

公司租金收入主要来自郫县科研孵化中心、嘉祥实验学校以及其他商铺的出租，2019年新增智慧科技园电子信息标准厂房建设项目（二期）用于出租。

郫县科研孵化中心为公司自建办公楼，分A、B两区，其中A区12层，B区5层，建筑面积合计达73,243.77平方米，于2008年竣工并投入使用。郫县科研孵化中心的承租方是成都市郫都区机关事务局（以下简称“机关事务局”）。公司与机关事务局于2014年底续订了租赁合同，根据新合同约定，租赁期限10年。嘉祥实验学校的承租方是四川嘉祥实业有限公司，合同约定在租赁资产区域内成立成都嘉祥实验学校，租期为20年。2010年8月-2013年7月不收取租金，2013年8月-2018年7月租金为每年60万元，2018年8月-2023年7月租金为每年80万元，2023年8月-2030年7月租金为每年95万元。另外，公司还拥有经济适用房商铺以及厂房用于出租。

2019年公司实现租金收入1.61亿元，同比增长2.55%，其中郫县科研孵化中心租金收入为1.51亿元，占总租金收入比例为95.95%。公司租金收入较为稳定，2019年毛利率为97.93%，盈利情况较好，对利润水平形成重要补充。

表9 2019年公司租金收入情况（单位：万元、万平方米）

租赁物业名称	建筑面积	出租率（%）	租金收入	承租方
郫县科研孵化中心	7.32	100.00	15,090.95	机关事务局
嘉祥实验学校	6.00	100.00	76.19	四川嘉祥实业有限公司
商铺	3.07	67.99	644.19	-

智慧科技园电子信息标准厂房建设项目（二期）	2.76	65.22	314.90	-
合计	19.15	-	16,126.24	-

资料来源：公司提供

公司继续获得一定外部支持

2019年公司获得政府补助合计509.62万元，其中主要是对公司粮食储备的补贴492.55万元。

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审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告，其中2018年财务数据采用2019年审计报告期初数。报告采用新会计准则编制。

2019年12月13日，公司第三届董事会第15次（扩大）会议批准，公司投资性房地产的后续计量模式由成本模式变更为公允价值模式。针对此次会计政策变更，公司采用追溯调整法核算，并重述了2018年的财务报表，受到上述会计政策变更影响的报表项目名称及2019年度、2018年度合并报表调整金额如下表所示。

表 10 2019 年会计政策变更对合并报表科目及金额影响情况（单位：万元）

受影响的科目	2019 年	2018 年
资产合计	72,568.47	68,979.69
其中：投资性房地产	109,732.20	74,736.95
在建工程	-37,163.73	-5,757.27
负债合计	14,186.01	13,884.80
其中：递延所得税负债	14,186.01	13,884.80
所有者权益合计	58,382.46	-
其中：盈余公积	5,607.01	5,348.87
未分配利润	52,775.45	49,746.01
营业成本	-2,383.96	-1,962.82
公允价值变动收益	1,204.83	37,774.68
所得税	301.21	9,443.67
净利润	3,287.58	30,293.83

资料来源：公司 2019 年审计报告

资产结构与质量

公司总资产规模同比增长，仍以存货和应收款项为主，资产流动性较弱

截至2019年末，公司资产总计311.30亿元，同比增加22.73%，主要系公司融资规模扩大。2019年公司资产结构保持稳定，仍以流动资产为主，期末占总资产比重为83.60%。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	295,743.81	9.50%	276,442.93	10.90%
应收账款	364,666.80	11.71%	324,700.12	12.80%
其他应收款	573,195.06	18.41%	372,404.31	14.68%
存货	1,337,617.25	42.97%	1,202,536.02	47.41%
流动资产合计	2,602,439.98	83.60%	2,177,806.38	85.86%
长期应收款	235,204.10	7.56%	172,956.02	6.82%
投资性房地产	199,277.87	6.40%	166,246.54	6.55%
非流动资产合计	510,584.16	16.40%	358,658.72	14.14%
资产总计	3,113,024.15	100.00%	2,536,465.10	100.00%

资料来源：公司 2019 年审计报告，其中 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数，中证鹏元整理

公司货币资金主要为银行存款，2019 年末余额为 29.57 亿元，其中 1.40 亿元为贷款提供质押担保，流动性受限。公司应收账款主要是应收当地政府机构的建设项目工程款项，2019 年末应收账款账面价值为 36.47 亿元，同比增长 12.31%，其中应收成都市郫都区财政局 19.40 亿元、成都市郫都区环城生态区领导小组办公室 9.07 亿元、成都市郫都区住房和城乡建设局 3.99 亿元、地铁 6 号线犀浦站房屋征收指挥部 0.99 亿元、成都市郫都区政务服务中心 0.50 亿元。公司应收账款应收对象主要为当地政府单位，回收风险不大，但款项规模较大且回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。其他应收款主要是公司与当地政府单位以及其他国有企业之间的往来款，2019 年末账面价值为 57.32 亿元，同比增长 53.92%。其他应收款规模较大，账款回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。

公司存货主要为待开发土地、工程施工和开发成本。2019 年公司土地情况较上年无变化，期末土地账面价值为 71.80 亿元，其中国有储备土地价值 9.95 亿元、划拨地价值 24.16 亿元、出让地价值 37.70 亿元。公司划拨地均为无偿划拨，未来出让需补缴相关的补偿金，公司当前以未扣除应缴补偿金的评估值入账。同时，储备地因其出让受政府规划的影响，流动性受限，且未来土地出让后是否能收到政府出让金返还或政府补偿存在较大不确定性。截至 2019 年末，公司有 3 宗土地用于借款抵押，抵押土地账面价值合计 0.86

亿元。公司工程施工主要为工程施工项目的建设成本，2019年末账面价值为27.47亿元，同比增加13.51%；开发成本主要为委托代建项目的建设成本，2019年末账面价值为34.18亿元，同比增加42.79%。随着建设项目的持续投入，2019年末工程施工和开发成本账面价值均保持增长。

公司长期应收款系政府购买服务项目的投入成本，2019年末账面价值为23.52亿元，同比增加35.99%。公司投资性房地产主要为孵化中心大楼、嘉祥学校、经济适用房铺面、厂房、办公用房等，2019年末公司投资性房地产的计量模式由成本模式变更为公允价值模式，账面价值为19.93亿元，其中价值9.93亿元的房产尚未办理权证。2019年末投资性房地产账面价值同比增加3.30亿元，主要系在建项目的转入。截至2019年末，用于借款抵押的投资性房地产价值合计6.28亿元，占投资性房地产总价值比重为31.50%。

综上所述，公司资产以存货和应收账款、其他应收款、长期应收款等应收款项为主，2019年末应收款项和存货价值合计251.07亿元，占总资产比重为80.65%。其中，应收款项规模较大，回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。公司存货中土地部分为国有储备土地和划拨土地，且部分土地用于借款抵押，土地流动性较弱。总体来看，公司资产流动性较弱。

盈利能力

2019年公司营业收入同比增长，主营业务毛利率有所提升

公司营业收入主要来源于工程项目收入、代建管理费收入、粮食销售收入和租金收入。2019年公司实现营业收入14.22亿元，同比增长6.59%。2019年公司确认代建管理费收入9.11亿元，同比增长102.18%，主要系新增政府购买服务收入5.48亿元。2019年农产品销售收入为1.41亿元，同比减少60.22%。

毛利率方面，2019年综合毛利率为59.11%，同比增长10.54个百分点，主营业务盈利水平有所提升，主要系毛利率较高的代建管理费收入占总收入比重由2018年的33.78%升至2019年的64.08%。

投资收益主要是源于政府对公司BT项目的回购，2018年郫筒镇“新居工程”望丛园区安置点二期项目回购完毕，至此BT项目已全部完成回购，因此2019年投资收益规模较小，同比大幅下降。2019年公司投资性房地产的后续计量模式由成本模式变更为公允价值模式，2019年确认公允价值变动收益0.12亿元。2019年公司获得政府补助509.62万元，主要是区级储备粮食相关的补贴。2019年公司实现利润总额3.15亿元，同比下降41.53%。

表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	142,241.05	133,451.99
其他收益	509.62	549.74
投资收益	682.37	4,117.17
公允价值变动收益	1,204.83	37,774.68
营业利润	31,592.71	53,754.75
营业外收入	11.37	315.21
利润总额	31,522.81	53,916.75
综合毛利率	59.11%	48.57%

资料来源：公司 2019 年审计报告，其中 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告上期数，中证鹏元整理

现金流

2019年公司经营活动现金流表现较差，在建项目规模较大，资金需求仍依赖于外部融资，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）公司与当地政府单位之间的往来款规模大小；（2）公司主营业务收入资金回笼以及项目建设资金投入情况。2019年公司收现比为0.60，主营业务收现能力下降。同时，2019年公司项目建设投入加大，全年购买商品、接受劳务支付的现金为19.35亿元，同比增长60.65%。2019年往来款规模有所减小，但呈现出净流出状态。主营业务项目建设投入加大叠加往来款净流出，2019年公司经营活动现金净流出12.92亿元，整体表现较差。

公司投资活动现金流出主要为政府购买服务项目的投入以及资金拆借，2019年投资活动现金净流出21.80亿元。2019年公司筹资规模扩大，全年筹资活动现金流入85.76亿元，包括新发行债券14.00亿元、短期银行和信托借款18.17亿元，其他主要为长期银行、信托借款以及融资租赁款。2019年筹资活动现金流出50.51亿元，主要是偿还债务本息以及资金拆借款。2019年筹资活动现金净流入35.25亿元。

截至2019年末，公司主要在建项目计划总投资156.57亿元，尚需投资89.26亿元，面临较大资金压力。

表 13 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.60	0.84
销售商品、提供劳务收到的现金	85,216.56	111,588.67
收到的其他与经营活动有关的现金	116,291.92	337,113.74

经营活动现金流入小计	201,508.48	448,702.41
购买商品、接受劳务支付的现金	193,514.88	120,454.59
支付的其他与经营活动有关的现金	131,252.35	316,482.46
经营活动现金流出小计	330,683.63	443,364.42
经营活动产生的现金流量净额	-129,175.15	5,337.99
投资活动产生的现金流量净额	-218,001.17	-139,090.94
筹资活动产生的现金流量净额	352,477.20	222,149.90
现金及现金等价物净增加额	5,300.88	88,396.96

资料来源：公司 2019 年审计报告，其中 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告上期数，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模扩大，面临较大短期偿债压力

2019年公司融资规模扩大，期末负债总额为206.52亿元，同比增长36.49%。2019年末公司所有者权益为104.78亿元，同比增加2.45亿元，主要来自经营利润的积累。由于公司负债规模的扩大，2019年末产权比率升至197.09%。

表 14 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	2,065,183.29	1,513,079.95
所有者权益	1,047,840.86	1,023,385.16
产权比率	197.09%	147.85%

资料来源：公司 2019 年审计报告，其中 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数，中证鹏元整理

截至2019年末，公司流动负债和非流动负债占总负债比重分别为43.88%和56.12%。2019年公司短期债务规模扩大，期末流动负债占总负债比重提升11.95个百分点。

公司短期借款主要为保证借款，2019年末余额为18.17亿元，同比大幅增加519.53%，其中银行借款11.38亿元、信托借款6.79亿元。公司其他应付款包括应付利息，应付成都市郫都区人民医院的借款以及与当地政府机构、国有企业、个人的往来款。2019年末其他应付款余额为6.40亿元，其中应付利息2.63亿元、应付借款2.90亿元。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的银行借款、应付债券和融资租赁款，2019年末余额为60.70亿元，同比大幅增长125.97%。其中，一年内到期的应付债券余额为40.80亿元，规模较大，主要系本期债券以及“17郫国投PPN001”、“17郫国投PPN002”、“17郫国投PPN003”、“18郫国投MTN001”、“18郫国投MTN002”、“18郫国投PPN001”等债券一年内到期或到达回售期。公司其他流动负债主要为短期应付债券“18郫国投CP001”，2019年9月20日该债券已到期，故2019年末其他流动负债余额降至97.55万元。

公司长期借款主要为保证借款和抵质押借款，期末余额为82.72亿元，同比增加57.21%，主要系2019年新增长期信托借款41.18亿元、银行借款40.63亿元。2019年公司新发行3期债券，发行规模合计14.00亿元。截至2020年4月末，公司尚在存续债券明细情况如表15所示。

表 15 截至 2020 年 4 月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	债券期限（年）
13 郫县国投债	10.00	2.00	2013-10-15	7
15 郫县国投债	14.00	5.60	2015-03-31	7
16 郫县资产 PPN001	10.00	9.00	2016-04-13	5
17 郫国投 PPN001	10.00	10.00	2017-05-16	3+2
17 郫国投 PPN002	5.00	5.00	2017-08-31	3+2
17 郫国投 PPN003	10.00	10.00	2017-10-27	3+2
18 郫国投 MTN001	3.00	3.00	2018-08-20	2+1
18 郫国投 MTN002	3.00	3.00	2018-08-31	2+1
18 郫国投 PPN001	5.00	5.00	2018-09-19	2+2+1
19 郫国投 MTN001A	2.00	2.00	2019-01-24	2+1
19 郫国投 MTN001B	2.00	2.00	2019-01-24	3+2
19 郫国投 PPN001	10.00	10.00	2019-09-17	3+2
20 郫国投 SCP001	5.00	5.00	2020-01-09	0.74
20 郫国投 CP001	5.00	5.00	2020-03-17	1
20 郫国投 PPN001	5.00	5.00	2020-04-28	3+2
合计	99.00	81.60	-	-

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司长期应付款主要为融资租赁款、定向债务融资工具和专项应付款，2019 年公司新增融资租赁款 1.00 亿元、定向债务融资工具 0.19 亿元、专项应付款 0.13 亿元。截至 2019 年末，长期应付款余额为 2.84 亿元。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	181,722.35	8.80%	29,332.16	1.94%
其他应付款	63,967.47	3.10%	85,198.01	5.63%
一年内到期的非流动负债	606,981.97	29.39%	268,611.78	17.75%
其他流动负债	97.55	0.00%	55,447.55	3.66%
流动负债合计	906,111.23	43.88%	483,194.98	31.93%
长期借款	827,199.00	40.05%	526,161.00	34.77%

应付债券	288,690.94	13.98%	460,247.81	30.42%
长期应付款	28,377.99	1.37%	29,480.31	1.95%
非流动负债合计	1,159,072.06	56.12%	1,029,884.97	68.07%
总负债	2,065,183.29	100.00%	1,513,079.95	100.00%
其中：有息债务	1,959,001.79	94.86%	1,394,726.41	92.18%

资料来源：公司 2019 年审计报告，其中 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数，中证鹏元整理

截至2019年末，公司有息债务余额为195.90亿元，同比增长40.46%，有息债务占负债比例上升至94.86%。根据公司提供的有息债务偿还分布表，2020-2021年公司分别需偿还有息债务本金81.47亿元和59.44亿元，合计140.91亿元，占总息债务比重为71.93%，公司面临较大短期偿债压力。

表 17 截至 2019 年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
本金	81.47	59.44	24.46	30.53

资料来源：公司提供

2019年公司债务规模扩大，年末资产负债率升至66.34%。截至2019年末，公司短期债务余额为81.47亿元，现金短期债务比仅为0.36，短期偿债压力较大。2019年公司EBITDA利息保障倍数和有息债务/EBITDA分别为0.98和25.38，偿债压力上升。

表 18 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	66.34%	59.65%
现金短期债务比	0.36	0.73
EBITDA 利息保障倍数	0.98	1.38
有息债务/EBITDA	25.38	13.90

资料来源：公司 2019 年审计报告，其中 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

兴业银行股份有限公司成都分行为本期债券提供了流动性贷款支持，仍能为本期债券的偿付提供一定的保障

公司与兴业银行股份有限公司成都分行签订了《流动性支持贷款协议》，双方约定：本期债券存续期间内，若本期债券付息和兑付发生资金流动性不足时，兴业银行股份有限公司成都分行承诺在每次付息和本金兑付日前 1 个月给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难。

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2017年1月1日至报告查询日（2020年5月26日），公司本部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；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2019年末，公司对外担保金额合计28.81亿元，与年末公司净资产之比为27.49%。被担保方均为当地国有企业和事业单位，且均未设置反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

表 19 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
成都合作污水处理有限公司	20,000.00	2023-1-11	否
成都市西汇投资有限公司	20,000.00	2023-2-28	否
成都蜀都川菜产业投资发展有限公司	15,000.00	2023-4-28	否
成都市润弘投资有限公司	30,000.00	2021-1-24	否
成都市新益州城市建设发展有限公司	60,000.00	2021-3-12	否
成都市新益州城市建设发展有限公司	16,000.00	2021-7-12	否
成都合作污水处理有限公司	10,000.00	2023-4-10	否
成都市新益州城市建设发展有限公司	12,074.00	2023-10-25	否
成都蜀都川菜产业投资发展有限公司	15,000.00	2023-9-28	否
成都蜀都川菜产业投资发展有限公司	20,000.00	2021-3-26	否
成都市郫都区城交投资有限责任公司	10,000.00	2022-12-13	否
郫县人民医院	30,000.00	2021-1-27	否
郫县人民医院	30,000.00	2021-1-27	否
合计	288,074.00	-	-

资料来源：公司 2019 年审计报告

八、评级结论

2019年成都市和郫都区分别实现地区生产总值17,012.65亿元和631.9亿元，同比分别增长7.8%和8.0%；外部经济环境较好，为公司发展提供了良好基础。截至2019年末，公司主要在建项目计划投资总额156.57亿元，尚需投资89.26亿元；在建项目规模较大，委托代

建、政府购买服务等基础设施建设业务持续性较好。另外，兴业银行股份有限公司成都分行提供的流动性贷款支持仍能为本期债券的偿付提供一定保障。

同时中证鹏元也关注到公司资产主要以存货和应收款项为主，资产流动性较弱。截至2019年末，公司主要在建项目计划总投资156.57亿元，尚需投资89.26亿元，面临较大资金压力。截至2019年末，公司有息债务余额为195.90亿元，同比增长40.46%；短期债务余额为81.47亿元，现金短期债务比仅为0.36，公司面临较大短期偿债压力。截至2019年末，公司对外担保金额合计28.81亿元，面临一定或有负债风险。

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）	2019年	2018年 （2019年调 整期初数）	2018年 （2018年期 末数）	2017年
货币资金	295,743.81	276,442.93	276,442.93	208,045.97
应收账款	364,666.80	324,700.12	324,700.12	282,930.39
其他应收款	573,195.06	372,404.31	372,404.31	306,918.91
存货	1,337,617.25	1,202,536.02	1,202,536.02	1,199,252.12
流动资产合计	2,602,439.98	2,177,806.38	2,177,806.38	2,021,512.07
长期应收款	235,204.10	172,956.02	172,956.02	0.00
投资性房地产	199,277.87	166,246.54	91,509.58	55,825.19
非流动资产合计	510,584.16	358,658.72	289,679.03	116,375.59
总资产	3,113,024.15	2,536,465.10	2,467,485.41	2,137,887.66
短期借款	181,722.35	29,332.16	29,332.16	4,875.16
其他应付款	63,967.47	85,198.01	85,198.01	122,288.90
一年内到期的非流动负债	606,981.97	268,611.78	268,611.78	129,014.60
其他流动负债	97.55	55,447.55	55,447.55	50,097.55
流动负债合计	906,111.23	483,194.98	483,194.98	366,069.04
长期借款	827,199.00	526,161.00	526,161.00	328,250.00
应付债券	288,690.94	460,247.81	460,247.81	498,188.05
长期应付款	28,377.99	29,480.31	29,480.31	5,284.40
非流动负债合计	1,159,072.06	1,029,884.97	1,016,000.17	831,722.45
总负债	2,065,183.29	1,513,079.95	1,499,195.14	1,197,791.49
有息债务	1,959,001.79	1,394,726.41	1,394,726.41	1,050,501.85
所有者权益	1,047,840.86	1,023,385.16	968,290.27	940,096.17
营业收入	142,241.05	133,451.99	133,451.99	201,010.30
其他收益	509.62	549.74	549.74	704.37
投资收益	682.37	4,117.17	4,117.17	19,038.18
公允价值变动收益	1,204.83	37,774.68	0.00	0.00
营业利润	31,592.71	53,754.75	14,017.25	7,600.43
营业外收入	11.37	315.21	315.21	32.20
利润总额	31,522.81	53,916.75	14,179.25	7,593.22
净利润	24,305.70	39,573.44	9,279.61	6,532.56
经营活动产生的现金流量净额	-129,175.15	5,337.99	5,337.99	-280,394.54
投资活动产生的现金流量净额	-218,001.17	-139,090.94	-139,090.94	-18,240.71
筹资活动产生的现金流量净额	352,477.20	222,149.90	222,149.90	325,284.35

财务指标	2019 年	2018 年 (2019 年调 整期初数)	2018 年 (2018 年期 末数)	2017 年
综合毛利率	59.11%	48.57%	47.10%	14.63%
收现比	0.60	0.84	0.84	0.53
产权比率	197.09%	147.85%	154.83%	127.41%
资产负债率	66.34%	59.65%	60.76%	56.03%
现金短期债务比	0.36	0.73	0.73	0.95
EBITDA (万元)	77,190.70	100,309.35	62,534.67	46,628.95
EBITDA 利息保障倍数	0.98	1.38	0.86	0.73
有息债务/EBITDA	25.38	13.90	22.30	22.53

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司

企业名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
成都市郫都区城乡投资建设开发有限公司	10,000.00	100.00%	项目投资及管理
成都市蜀都城镇建设有限公司	10,000.00	100.00%	城镇基础设施建设
成都港通投资开发有限责任公司	7,000.00	100.00%	投资、投资管理及咨询服务
成都市金稻粮食购销有限责任公司	17,300.00	100.00%	粮食的收购、调拨、加工、销售
四川省郫县建筑工程公司	10,018.00	100.00%	房屋建筑工程施工、公路工程施工、市政公用工程施工、水利水电工程施工等
成都蜀源战旗企业管理有限公司	2,000.00	51.00%	企业管理咨询服务
成都蜀源港泰新型建材有限公司	5,000.00	100.00%	混凝土及水泥制品生产、销售及技术服务

资料来源：公司 2019 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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	货币资金
有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{其他流动负债 (不包括特准储备金)} + \text{其他应付款中的有息借款} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款 (不包括专项应付款)}$

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。