

2015 年第一期、第二期
通辽市天诚城市建设投资有限公司
公司债券 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【618】号 01

债券简称:

第一期: 15 通辽天诚债
01/PR 天诚 01

第二期: 15 通辽天诚债
02/PR 天诚 02

债券剩余规模:

第一期: 3.2 亿元

第二期: 2.0 亿元

债券到期日期:

第一期: 2022 年 3 月 11
日

第二期: 2022 年 4 月 30
日

债券偿还方式: 按年付
息, 同时设置本金提前
偿还条款, 在存续期的
第 3-7 年末分别按照发
行总额 20% 的比例偿还
债券本金

分析师

姓名:

马琳丽 胡长森

电话:

010-66216006

邮箱:

mall@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

2015 年第一期、第二期通辽市天诚城市建设投资有限公司 公司债券 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
本次债券信用等级	第一期: AA; 第二期: AA	第一期: AA; 第二期: 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 28 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”) 对内蒙古科尔沁城市建设投资集团有限公司¹ (以下简称“科尔沁城投”或“公司”) 及其 2015 年 3 月 11 日发行的 15 通辽天诚债 01/PR 天诚 01 与 2015 年 4 月 30 日发行的 15 通辽天诚债 02/PR 天诚 02 的 2020 年度跟踪评级结果为: 15 通辽天诚债 01/PR 天诚 01 和 15 通辽天诚债 02/PR 天诚 02 信用等级均维持为 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是科尔沁区基础设施和保障房建设的投融资主体, 继续获得较大力度的外部支持。但中证鹏元也关注到短期内公司收入保障性不高, 资产流动性较弱, 有息负债规模仍较大, 面临较大的偿债压力且存在欠息记录, 以及面临一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 公司是科尔沁区基础设施和棚户区改造的投融资主体。公司是科尔沁区城市基础设施及保障房建设的投融资主体, 2019 年通过 2016 期城东棚户区改造项目确认工程业务收入 43,251.02 万元。
- 公司继续获得较大力度的外部支持。2019 年公司获得通辽市科尔沁区人民政府拨付的购房款 1.17 亿元, 计入公司资本公积; 合计获得政府补贴款 2.00 亿元, 有效提升了公司的利润水平。

¹ 公司分别于 2018 年 1 月 3 日和 2 月 6 日变更名称, 现名为内蒙古科尔沁城市建设投资集团有限公司。

关注：

- **短期内公司收入保障性不高。**截至 2019 年末，公司暂无在建的代建基础设施项目，且科尔沁区工业园区基础设施建设一期、二期和三期项目投资款转为应收科尔沁区工业园区管委会和当地国有企业的往来款；截至 2019 年末，公司保障性住房项目已完工交付，但是针对公司支付的预付款，科尔沁区人民政府未按照 BT 合作协议书与公司进行结算且保障房业务被划转，未来公司保障房业务收入的确认以及回款能否实现存在较大的不确定性。
- **公司资产流动性较弱。**公司资产以其他应收款和存货为主，2019 年末其他应收款和存货占资产总额的比重分别为 44.35% 和 42.16%，其他应收款规模较大，未来回收时间存在不确定性，且存在一定的回收风险，存货中土地资产主要为工业用地，整体资产流动性较弱。
- **公司有息负债规模仍较大，面临较大的短期偿债压力。**截至 2019 年末，公司有息负债共 480,941.52 万元，同比有所下降，但规模仍较大。2019 年末公司现金短期债务比为 0.12，水平很低，且同比大幅下降，公司短期偿债指标表现较差，面临较大的短期债务压力。
- **公司存在欠息记录。**根据公司提供的企业信用报告（查询日为 2020 年 6 月 22 日），公司存在 3 笔未结清欠息：2020 年 3 月 23 日，公司发生一笔金额为 318.04 万元的欠息；2020 年 6 月 16 日，发生两笔合计金额 269.56 万元的欠息。根据公司提供的相关授信机构出具的说明，截至 2020 年 6 月 23 日，上述欠息已结清。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额合计 148,400.00 万元，担保对象主要为当地的国有单位和企业，但规模较大，面临一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,375,795.06	1,435,892.85	1,644,862.64
所有者权益	794,657.45	761,287.69	661,760.25
有息负债	480,941.52	560,425.26	892,005.48
资产负债率	42.24%	46.98%	59.77%
现金短期债务比	0.12	0.47	1.55
营业收入	44,303.46	41,581.72	54,787.89
营业外收入	20,019.10	20,003.74	20,053.21
利润总额	16,462.39	17,416.11	14,695.57

项目	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	1.13%	1.15%	-1.25%
EBITDA	19,078.54	20,893.70	18,720.49
EBITDA 利息保障倍数	0.47	0.47	0.25
经营活动产生的现金流量净额	-7,619.31	-11,462.95	4,720.53
收现比	0.52	0.90	0.95

资料来源：公司 2017-2019 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 2015 年 3 月 11 日和 2015 年 4 月 30 日分别公开发行第一期 8 亿元公司债券和第二期 5 亿元公司债券，期限均为 7 年，募集资金均计划用于通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设一期项目、通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设二期项目和通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设三期项目。截至 2020 年 5 月 18 日，本期债券募集资金专项账户余额为 50.87 万元。

二、发行主体概况

2019 年公司注册资本和实收资本均未发生变化，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）仍持有公司 49.24% 股权，通辽市科尔沁区国有资产管理委员会持有公司 50.76% 股权，仍为公司的控股股东和实际控制人。根据公司于 2019 年 5 月 9 日发布的《内蒙古科尔沁城市建设投资集团有限公司董事长、董事、监事及法定代表人发生变动的公告》，公司法定代表人兼总理由曹继源变更为张继业；董事会成员变更为张继业（董事长）、李彤、李哲、姚鹏和付林；监事会成员变更为贾宏宇（主席）、顾海军、崔博洋、王尚宇、范文哲。

2019 年公司合并范围新增子公司 1 家，减少子公司 5 家。截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共 7 家。

表 1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
内蒙古赛诺唯生物科技有限公司	100%	10,000	生物科技	设立
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
内蒙古科能新能源科技有限公司	100%	10,000	新能源技术	股权划出
通辽市天信中小企业投资担保有限公司	100%	5,000	担保	股权划出
通辽市盛通房地产开发有限公司	100%	2,000	城市建设管理	股权划出
通辽市迎晨农业发展有限公司	100%	50	农业生产、建设、技术咨询	无经营管理权
内蒙古天诚非金融资产管理有限责任公司	100%	2,000	应收账款 债权	股权划出

资料来源：公司 2019 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

根据《通政科发【2019】150 号》文件，内蒙古通辽市科尔沁区人民政府将公司下属通辽市盛通房地产开发有限公司、内蒙古科能新能源科技有限公司、通辽市天信中小企业投资担保公司（以下简称“天信担保”）、国开投干细胞技术（北京）有限公司、持有通辽市医养投资有限公司全部股权划拨至内蒙古通科实业集团有限公司，并将通辽市迎晨农业发展有限公司交由内蒙古通科实业集团有限公司运营管理，正式交割日为 2019 年 4 月 30 日，从交割之日起，上述公司不再纳入公司合并范围。

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，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，但严禁新增隐性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年通辽市地区经济保持增长，房地产开发投资增速较快

2019年通辽市实现地区生产总值1,267.26亿元，按可比价格计算，同比增长4.0%，增速和2018年持平。其中，第一产业实现增加值282.48亿元，同比增长0.9%；第二产业实现增加值390.02亿元，同比增长5.0%；第三产业实现增加值594.76亿元，同比增长5.0%。三次产业结构由2018年的20.8:26.5:52.7调整为22.3:30.8:46.9。按常住人口计算，2019年通辽市人均生产总值为40,410元，是全国人均GDP的57.00%。

2019年通辽市规模以上工业增加值同比增长3.2%，分门类看，采矿业增加值同比下降9.7%；制造业增长12.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长0.6%。在规模以上工业中，轻工业增加值增长5.5%，重工业增加值增长2.7%。全市规模以上工业企业营业收入实现999.1亿元，同比增长19.8%。实现利润总额64.3亿元，同比增长1.0%。

2019年通辽市500万元及以上项目投资比上年实际增长11.0%。分三次产业看，第一产业投资占全部投资的5.6%；第二产业投资占全部投资的45.9%；第三产业投资占全部投资的48.5%。房地产开发方面，2019年全市房地产开发投资同比增长49.8%。其中，住宅投资同比增长40.2%，占全部房地产投资的72.8%；商业营业用房投资同比增长46.8%，占全部房地产投资的12.5%。社会消费品零售总额同比增长3.1%；进出口总额为23.4亿元，同比下降9.3%。

表2 通辽市主要经济指标（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	1,267.26	4.0%	1,301.60	4.1%
第一产业增加值	282.48	0.9%	270.50	1.8%
第二产业增加值	390.02	5.0%	345.10	1.4%
第三产业增加值	594.76	5.0%	686.00	6.6%
社会消费品零售总额	-	3.1%	563.70	6.1%
进出口总额	23.4	-9.3%	25.85	3.6%
存款余额	1,195.09	5.5%	1,132.39	6.2%
贷款余额	1,034.55	5.4%	981.84	-6.0%
人均GDP（元）		40,410		41,573
人均GDP/全国GDP		57.00%		64.31%

资料来源：通辽市2018-2019年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年通辽市实现公共财政收入76.22亿元，同比增长0.97%；实现政府性基金收入28.03亿元，同比增长18.79%。

2019年科尔沁区经济有所增长，但增速依旧较低

科尔沁区是通辽市的政治、经济、文化、交通中心，行政区域面积为2,821平方公里，辖10个镇（苏木）、5个国有农牧场、11个街道，截至2019年末，科尔沁区户籍人口83.98万人。

根据通辽市科尔沁区2019年国民经济和社会发展统计公报，2019年科尔沁区实现地区生产总值305.54亿元，按可比价格计算，同比增长3.6%，增速依旧较低。其中，第一产业增加值36.43亿元，增长0.7%；第二产业增加值82.97亿元，增长1.8%；第三产业增加值186.14亿元，增长5.2%。2019年三次产业结构调整为11.9:27.2:60.9。按常住人口计算，人均地区生产总值为38,459元。

从拉动地区经济增长角度看，2019年科尔沁区实现全社会固定资产投资65.2亿元，同比增长12.9%，其中，城镇投资下降1.9%，房地产开发投资增长47.2%。社会消费品零售总额215.4亿元，同比增长2.8%。2019年末金融机构各项存款余额633.21亿元，同比增长2.9%，金融机构各项贷款余额617.18亿元，同比增长4.5%。

2019年科尔沁区实现公共财政收入10.44亿元，比上年下降1.4%。

四、经营与竞争

公司是科尔沁区城市基础设施及保障房的投融资及建设主体，主营业务包括市政基础设施及保障房建设。2019年公司营业收入仍主要来自基础设施建设相关的工程业务收入，全年实现工程业务收入43,251.02万元，占营业收入的比重为97.62%，规模同比增长6.66%。毛利率方面，2019年公司综合毛利率为1.13%，同比变化不大，主要系工程业务收入占比较高且毛利率较稳定。

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	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程业务	43,251.02	1.85%	40,548.72	1.85%
担保业务	43.87	100.00%	22.67	100.00%
汽车租赁	17.77	-162.46%	35.96	-24.22%
客房餐饮	503.21	-112.49%	542.62	-96.63%
债权管理	35.74	100.00%	6.90	100.00%
主营业务收入合计	43,851.61	0.64%	41,156.87	0.60%

其他业务	451.85	48.50%	424.85	54.27%
营业收入合计	44,303.46	1.13%	41,581.72	1.15%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司工程业务短期内可持续性不强，且保障房业务被划转，回款能否实现存在较大不确定性

公司的基础设施建设业务主要采用委托代建的模式进行。根据城市建设和政府统一部署实施项目建设，公司负责项目的投融资及建设，科尔沁区人民政府（以下简称“区政府”）安排财政局按照工程总造价加成一定的比例进行回购，一次性或分期向公司支付代建回购款。2019年，公司通过2016期城东棚户区改造项目确认工程业务收入43,251.02万元。

表4 公司工程收入明细表（单位：万元）

年份	项目名称	项目成本	确认收入
2019年	2016期城东棚户区改造项目	42,452.90	43,251.02
	合计	42,452.90	43,251.02

资料来源：公司提供

公司以前年度在建项目主要为科尔沁区工业园区基础设施建设一期、二期和三期项目，均为“15通辽天诚债01/PR天诚01”和“15通辽天诚债02/PR天诚02”的募投项目，截至2019年末上述项目已建设完毕，公司暂无其他在建的代建项目，短期内基础设施建设业务的可持续性不强。根据通政函[2014]22号文件，区政府将科尔沁区工业园区基础设施建设一期、二期、三期项目所形成道路周边的20宗土地的出让净收益款全部作为项目的配套收入，待上述土地实现出让后，科尔沁区财政局将土地出让净收益款全额返还给公司。2015年区政府、公司及科尔沁区工业园区管委会三方签订了《通辽市科尔沁区工业园区基础设施建设项目委托建设协议》，区政府负责项目投资的偿还，公司负责项目投融资、项目及资金管理，科尔沁区工业园区管委会负责具体建设²。但是该委托建设协议暂未约定公司的回报，未来项目能否给公司带来收益存在不确定性。

同时，公司业务还涉及科尔沁区保障房建设。公司受区政府的委托，负责科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造一期工程和二期工程开发工作，具体由公司全资子公司通辽市盛通房地产开发有限公司³（以下简称“盛通房地产”）负责实施，工程总建筑面积合计86.13万平方米，投资总额分别为90,028.20万元和121,029.00万元。根据公司与科尔沁区财政局签订的《保障性住房项目建设—移交（BT）合作协议书》，科尔沁区财政局应在协

² 2017年末项目投资款计为公司应收科尔沁区工业园区管委会和当地国有企业的往来款。

³ 2019年4月因股权划转不再纳入公司合并范围。

议的 8 年存续期内向公司支付 67,538 万元的投资收益（年投资收益率为 4%）。

2013 年，根据《通辽市科尔沁区人民政府研究科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造项目开发事宜》（科尔沁区人民政府区长办公会议纪要[2013]105 号）文件，科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造项目拆迁安置工作的后续工程由盛通房地产委托科尔沁区房屋征收管理局负责，投资收益率仍按原约定执行，但具体事宜需项目完工后确定。2014 年，区政府通过招商引资将相关地块出让给通辽万达广场投资有限公司，用于通辽万达广场项目开发。双方合作协议中约定，由区政府向通辽万达广场投资有限公司按照单价 3,500 元/平方米单价，购买 22 万平方米的商品住宅（定向销售商品房），用于红星棚户区拆迁户安置用房，公司向通辽万达广场投资有限公司支付预付购房款 7.7 亿元。

2016 年科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造一期工程和二期工程已完工交付，区政府对项目进行了验收。针对公司及子公司盛通房地产支付给科尔沁区房屋征收管理局和通辽万达广场投资有限公司的预付款，区政府未按照 BT 合作协议书与公司进行结算，公司将预付款项转为应收通辽市科尔沁区财政局的往来款⁴。考虑到公司近年均未能获得政府对保障性安居工程红星棚户区改造工程的回购款，且负责保障房建设的子公司盛通房地产股权被划转，过往保障房业务中形成的往来款项回款情况存在较大的不确定性。

公司其他类型业务还包括担保业务、汽车租赁业务和客房餐饮业务，但该部分业务收入规模仍较小。公司担保业务收入来源于子公司天信担保，天信担保成立于 2007 年 4 月 10 日，注册资本为 5,000 万元。2019 年天信担保实现担保业务收入 43.87 万元，规模较小。公司客房餐饮收入来源于子公司通辽市科尔沁培训中心的客房住宿、餐饮、会议服务等业务，2019 年实现客房餐饮收入 503.21 万元。汽车租赁收入来源于子公司通辽市神骏汽车租赁有限公司的汽车租赁服务业务，2019 年实现汽车租赁收入 17.77 万元。2019 年公司部分子公司股权被划转，未来公司不再产生担保收入。

公司继续获得较大力度的外部支持

根据公司 2019 年审计报告，2019 年公司获得通辽市科尔沁区人民政府拨付的购房款 1.17 亿元，计入公司资本公积；合计获得政府补贴款 2.00 亿元，有效提升了公司的利润水平。

五、财务分析

⁴ 2017 年末通辽市科尔沁区财政局进行了债权债务三方转让，预付款项计为公司应收当地国有企业的往来款。

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018-2019 年度审计报告，公司财务报表按照新会计准则编制。2019 年公司纳入合并报表范围子公司新增 1 家，减少子公司 5 家。

资产结构与质量

公司资产规模下降，仍以其他应收款和土地资产为主，其他应收款回款时间不确定，整体资产流动性较弱

受负债规模下降影响，2019 年末公司资产规模同比下降 4.19% 至 1,375,795.06 万元。从资产结构来看，仍以流动资产为主，2019 年末流动资产占比为 89.67%。

表5 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	13,165.88	0.96%	65,897.18	4.59%
应收款项	30,380.49	2.21%	12,287.36	0.86%
其他应收款	610,171.01	44.35%	645,563.35	44.96%
存货	579,973.85	42.16%	581,767.18	40.52%
流动资产合计	1,233,713.41	89.67%	1,335,690.48	93.02%
投资性房地产	62,498.12	4.54%	9,583.96	0.67%
无形资产	50,761.07	3.69%	52,783.92	3.68%
其他非流动资产	20,000.00	1.45%	20,000.00	1.39%
非流动资产合计	142,081.65	10.33%	100,202.37	6.98%
资产总计	1,375,795.06	100.00%	1,435,892.85	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司货币资金主要为银行存款，2019 年末为 13,165.88 万元，规模同比下降 80.02%。公司应收账款主要为应收的工程款，截至 2019 年末为 30,380.49 万元，主要欠款对象为通辽市科尔沁区财政局和通辽市科尔沁区接待办。公司其他应收款主要为公司应收政府单位和地方国企的往来款，2019 年末账面价值为 610,171.01 万元，占总资产的比重达 44.35%，回款时间易受政府资金调配影响而存在一定的不确定性。此外，公司部分其他应收款账龄较长，2019 年末公司其他应收款累计计提坏账准备 4,788.47 万元，面临坏账风险。2019 年末公司存货账面价值为 579,973.85 万元，占总资产的比重为 42.16%，其中待开发土地 579,901.51 万元，主要为位于莫里庙水库和小塔子水库等地区的工业用地，类型为出让，面积共计 56,384.71 亩。截至 2019 年末，待开发土地中 4,652.87 万元已用于抵押。

表6 截至2019年末公司其他应收款余额前五名单位情况（单位：万元）

单位名称	款项性质	余额	年限	占比
通辽市利达建设投资有限公司	政府企业往来	121,000.00	2-3年	19.68%
通辽市科尔沁区工业园区管委会	政府企业往来	119,593.00	1-4年	19.45%
内蒙古通科多式联运物流有限公司	政府企业往来	90,000.00	1-3年	14.64%
通辽市绿缘食品加工投资有限公司	政府企业往来	80,434.55	1-3年	13.08%
通辽市通科交通建设管理有限公司	政府企业往来	49,597.63	1-2年	8.07%
合计	-	460,625.18	-	74.92%

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司投资性房地产为62,498.12万元，同比增长552.11%，主要系公司外购取得的房产，其中4,815.17万元已用于抵押借款，尚有57,246.77万元的项目未办妥产权证书。公司无形资产仍主要为木里图镇工业园区内302.76万平方米及科尔沁区四合屯牧场58.06万平方米的工业用地，2019年末金额为50,761.07万元，其中1,484.07万元已用于借款抵押。2019年末公司其他非流动资产仍为20,000.00万元，系公司以委托贷款形式提供给内蒙古忠大铝业有限公司和通辽市源通物流有限公司的借款，借款金额均为10,000.00万元，资金来源于国开基金。

总体来看，公司资产规模有所下降，仍以其他应收款和存货为主，其他应收款回款时间不确定，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司盈利能力仍较弱，利润主要来自政府补贴

2019年公司实现营业收入44,303.46万元，其中与基础设施建设相关的工程业务收入为43,251.02万元，是营业收入的主要构成。毛利率方面，2019年公司综合毛利率为1.13%，同比变动不大，但是水平仍然较低。2019年公司营业利润为-3,556.49万元，亏损幅度有所扩大；合计获得政府补贴收入20,000.00万元，和2018年基本持平，是公司利润总额的主要来源。

表7 公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年
营业收入	44,303.46	41,581.72
管理费用	3,739.60	4,548.60
投资收益	-172.77	1,308.75
营业利润	-3,556.49	-2,555.31
营业外收入	20,019.10	20,003.74
利润总额	16,462.39	17,416.11

综合毛利率	1.13%	1.15%
-------	-------	-------

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2019 年公司收现比大幅下降，经营活动现金流表现仍较差

2019年公司收现比为0.52，较2018年下降较多。公司经营活动现金流主要以与政府部门的往来款为主，2019年公司经营活动现金流表现仍较差，全年共计净流出7,619.31万元。

公司投资活动产生的现金主要来自于与政府相关部门及地方国有企业的拆借资金，2019年公司投资活动产生的现金净流入6,993.67万元，全部来自于政府相关部门的资金拆借款。

公司筹资活动产生的现金流入主要系银行借款，筹资活动产生的现金流出主要系偿还借款、债券和利息。2019年公司筹资活动产生的现金净流出51,931.15万元，主要系偿还债务规模较大所致。

表8 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.52	0.90
销售商品、提供劳务收到的现金	23,147.63	37,347.49
收到的其他与经营活动有关的现金	64,689.69	66,745.85
经营活动现金流入小计	87,837.32	104,093.33
购买商品、接受劳务支付的现金	51,857.11	69,771.81
支付的其他与经营活动有关的现金	42,718.38	44,790.09
经营活动现金流出小计	95,456.63	115,556.28
经营活动产生的现金流量净额	-7,619.31	-11,462.95
投资活动产生的现金流量净额	6,993.67	11,816.33
筹资活动产生的现金流量净额	-51,931.15	-201,899.04
现金及现金等价物净增加额	-52,556.79	-201,545.66

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模仍较大，面临较大的短期偿债压力

随着利润累积和资产注入，2019 年末公司所有者权益增加至 794,657.45 万元，公司负债总额同比下降 13.86%至 581,137.60 万元。截至 2019 年末，公司产权比率为 73.13%，权益对负债的覆盖程度有所提高。

表9 公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年
负债总额	581,137.60	674,605.16
所有者权益	794,657.45	761,287.69
产权比率	73.13%	88.61%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债仍以非流动负债为主，2019 年末非流动负债占总负债的比重为 64.22%。2019 年末公司其他应付款为 96,760.27 万元，主要为政府性往来款。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、应付债券、其他非流动负债和应计利息，2019 年末金额为 107,922.22 万元，规模同比有所下降。

表10 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
其他应付款	96,760.27	16.65%	108,202.88	16.04%
一年内到期的非流动负债	107,922.22	18.57%	139,481.15	20.68%
流动负债合计	207,944.69	35.78%	251,295.86	37.25%
长期借款	321,019.31	55.24%	342,944.11	50.84%
应付债券	52,000.00	8.95%	78,000.00	11.56%
非流动负债合计	373,192.91	64.22%	423,309.29	62.75%
负债合计	581,137.60	100.00%	674,605.16	100.00%
其中：有息负债	480,941.52	82.76%	560,425.26	83.07%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2019 年末，公司长期借款金额为 321,019.31 万元，其中质押借款 213,893.95 万元，借款利率区间为 4.525%-9.79%，质押物为项目建设形成的应收账款债权，保证借款 38,420.35 万元，借款利率区间为 6.35%-9.00%，信用借款 68,705.00 万元，利率为 6.69%。2019 年末应付债券余额为 52,000.00 万元，包括“15 通辽天诚债 01” 32,000.00 万元和“15 通辽天诚债 02” 20,000.00 万元，发行期限均为 7 年。

截至 2019 年末，公司有息负债 480,941.52 万元，同比下降 14.18%，规模仍较大。从结构来看，主要以长期债务为主，占有息债务的比重为 77.56%。2019 年末公司短期有息负债金额为 107,922.22 万元，同比有所下降，但规模仍较大。从偿债能力指标来看，2019 年末公司资产负债率为 42.24%，有所下降。2019 年末公司现金短期债务比为 0.12，水平很低，且同比大幅下降，公司短期偿债指标表现较差，短期债务压力较大。2019 年公司 有息负债/EBITDA 为 25.21，同比略有下降，但 EBITDA 对有息债务覆盖程度仍然较低。

表11 公司主要偿债能力指标

项目	2019年	2018年
----	-------	-------

资产负债率	42.24%	46.98%
现金短期债务比	0.12	0.47
EBITDA 利息保障倍数	0.47	0.47
有息负债/EBITDA	25.21	26.82

资料来源：公司 2018-2019 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2017年1月1日至报告查询日（2020年6月22日），公司存在3笔未结清欠息记录：2020年3月23日，公司发生一笔金额为318.04万元的欠息；2020年6月16日，发生两笔合计金额269.56万元的欠息；根据公司提供的由基石国际融资租赁有限公司以及中航国际租赁有限公司资产管理部出具的说明，截至2020年6月23日，上述欠息已结清；除上述事项外，公司本部不存在其他未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

（二）或有事项分析

截至 2019 年末，公司对外担保金额合计 148,400.00 万元，担保对象主要为当地国有单位和企业，但规模较大，存在一定的代偿风险。

表12 截至2019年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保到期日
通辽市科尔沁区第四人民医院	1,700.00	2021年4月
木里图污水处理厂	24,500.00	2023年3月
内蒙古天诚非金融资产管理有限公司	58,000.00	2024年1月
通辽市城市投资有限公司	50,000.00	2021年12月
通辽市中医院	6,000.00	2023年1月
通辽市教育局	8,200.00	2021年4月
合计	148,400.00	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

公司是科尔沁区城市基础设施及保障房建设的投融资主体，2019年通过2016期城东棚户区改造项目确认工程业务收入43,251.02万元；2019年公司获得通辽市科尔沁区人民

政府拨付的购房款 1.17 亿元，计入公司资本公积；合计获得政府补贴款 2.00 亿元，有效提升了公司的利润水平。

同时中证鹏元也关注到，短期内公司收入保障性不高；公司资产以其他应收款和存货为主，其他应收款规模较大，未来回收时间存在不确定性，且存在一定的回收风险，存货中土地资产主要为工业用地，整体资产流动性较弱；公司有息负债规模仍较大，面临较大的短期偿债压力，且存在欠息记录；公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

基于以上情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持“15通辽天诚债01/PR天诚01”和“15通辽天诚债02/PR天诚02”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	2017年
货币资金	13,165.88	65,897.18	267,545.34
应收款项	30,380.49	12,287.36	7,738.04
其他应收款	610,171.01	645,563.35	632,655.91
存货	579,973.85	581,767.18	580,876.18
投资性房地产	62,498.12	14,653.99	41,617.01
无形资产	50,761.07	52,783.92	54,086.73
其他非流动资产	20,000.00	20,000.00	20,000.00
总资产	1,375,795.06	1,435,892.85	1,644,862.64
其他应付款	96,760.27	108,202.88	54,048.26
一年内到期的非流动负债	107,922.22	139,481.15	172,419.09
长期借款	321,019.31	342,944.11	498,466.39
应付债券	52,000.00	78,000.00	124,000.00
长期应付款	173.60	2,365.19	2,351.58
总负债	581,137.60	674,605.16	983,102.39
有息债务	480,941.52	560,425.26	892,005.48
所有者权益	794,657.45	761,287.69	661,760.25
营业收入	44,303.46	41,581.72	54,787.89
营业利润	-3,556.49	-2,555.31	-4,864.73
营业外收入	20,019.10	20,003.74	20,053.21
利润总额	16,462.39	17,416.11	14,695.57
经营活动产生的现金流量净额	-7,619.31	-11,462.95	4,720.53
投资活动产生的现金流量净额	6,993.67	11,816.33	-130,334.36
筹资活动产生的现金流量净额	-51,931.15	-201,899.04	148,351.44
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	1.13%	1.15%	-1.25%
收现比	0.52	0.90	0.95
产权比率	73.13%	88.61%	148.56%
资产负债率	42.24%	46.98%	59.77%
现金短期债务比	0.12	0.47	1.55
EBITDA（万元）	19,078.54	20,893.70	18,720.49
EBITDA 利息保障倍数	0.47	0.47	0.25
有息债务/EBITDA	25.21	26.82	47.65

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（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
通辽市科尔沁区国有资产经营管理公司	50	100%	国有资产运营
通辽市惠通城市建设管理有限公司	2,000	100%	城市建设管理
通辽市神骏汽车租赁有限公司	100	100%	汽车租赁
通辽市科尔沁区旅游投资开发有限公司	5,000	100%	旅游开发
通辽市科尔沁培训中心	300	100%	会议培训、餐饮、住宿
通辽市科尔沁区城投应收账款债权管理有限公司	2,000	100%	应收账款债权
内蒙古赛诺唯生物科技有限公司	10,000	100%	生物科技

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

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	$1 \text{ 年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$

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。