

2012 年通辽市天诚城市建设投资有限公司

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。



报告编号：

中鹏信评【2019】跟踪
第【936】号 01

债券简称：12 通辽天诚
债/PR 通天诚

债券剩余规模：2 亿元

债券到期日期：2019 年
09 月 24 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：

陈朝阳 胡长森

电话：
010-66216006

邮箱：
chenchy@cspengyuan.co
m

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 年通辽市天诚城市建设投资有限公司¹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
本次债券信用等级	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 28 日	2018 年 06 月 27 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（以下简称“科尔沁城投”或“公司”）及其 2012 年 9 月 24 日发行的公司债券（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，并将公司主体长期信用等级和本期债券信用等级移出信用评级观察名单。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，且公司已按合同约定清偿全部应收债权溢价回购款。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，短期偿债压力较大，且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保障房建设的投融资主体。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，2018 年通过铁南区域 2016 期棚户区改造项目确认工程业务收入 40,548.72 万元。
- 公司继续获得较大力度的外部支持。2018 年公司合计获得政府补贴款 20,000.00 万元，有效提升了公司的利润水平。
- 公司已按合同约定清偿全部应收债权溢价回购款。公司分别于 2018 年 6 月 27 日和 6 月 29 日按《应收债权转让及回购协议》约定清偿全部溢价回购款，中证鹏元决定将公司主体长期信用等级和本期债券信用等级移出信用评级观察名单。

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 2018 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 2018 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,未来公司保障房业务收入的确认模式以及回款情况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土地资产为主, 2018 年末其他应收款和土地资产占资产总额的比重分别为 44.96% 和 40.39%。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; 土地资产主要为工业用地, 且其出让受当地土地市场行情影响较大, 能否顺利变现及变现金额亦存在较大的不确定性, 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 2018 年末, 公司有息负债总额为 56.04 亿元, 规模仍较大, 其中短期有息债务为 13.95 亿元, 偿债压力较大。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2018 年末, 子公司通辽市天信中小企业投资担保有限公司(以下简称“天信担保”)对外担保金额合计 1,240.00 万元, 担保对象主要为当地中小企业, 存在一定的代偿风险。截至 2018 年末, 公司对通辽市科尔沁区第四人民医院提供担保 1,700.00 万元, 对新天地电气股份有限公司提供担保 445.00 万元, 存在一定或有负债风险。

主要财务指标 (单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	1,435,892.85	1,644,862.64	1,608,415.87
所有者权益合计	761,287.69	661,760.25	667,203.99
有息负债	560,425.26	892,005.48	752,200.86
资产负债率	46.98%	59.77%	58.52%
流动比率	5.32	6.15	6.15
营业收入	41,581.72	54,787.89	43,094.05
其他收益	0.85	1,039.40	0.00
营业外收入	20,003.74	20,053.21	14,549.19
利润总额	17,416.11	14,695.57	11,702.80

项目	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	1.15%	-1.25%	1.94%
EBITDA	20,893.70	18,720.49	13,847.49
经营活动产生的现金流量净额	-11,462.95	4,720.53	8,539.08

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 9 月 24 日发行 7 年期 10 亿元公司债券，募集资金计划用于通辽市科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造一期工程建设项目和通辽市科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造二期工程建设项目。截至 2018 年 12 月 31 日，本期债券募集资金专项账户余额为 4.49 万元。

二、发行主体概况

2015 年 9 月起，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以名股实债方式陆续向公司注资 9.78 亿元，于 2018 年 9 月完成工商备案，截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本增加至 19.86 亿元，国开基金持有公司 49% 股权，通辽市科尔沁区国有资产监督管理委员会持有公司 51% 股权，仍为公司的控股股东和实际控制人。2018 年公司合并范围新增子公司 3 家，减少子公司 1 家。根据公司 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经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。

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
内蒙古科能新能源科技有限公司	100%	10,000	新能源技术	设立
通辽市科尔沁区城投应收账款债权管理有限公司	100%	2,000	应收账款债权	设立
内蒙古天诚非金融资产管理有限公司	100%	2,000	应收账款债权	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
通辽市木里图污水处理厂	100%	6,000	污水处理	委托经营（20 年）

资料来源：公司 2018 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

公司污水处理业务运作主体为原子公司通辽市木里图污水处理厂，主要负责科尔沁区工业园区（南区）工业污水的处理，并按污水排放量收取污水处理费。根据 2016 年 8 月内蒙古通辽市科尔沁区人民政府与通辽市东立环境治理有限责任公司签订的《通辽市科尔沁工业园区（南区）水资源综合利用及人湿地生态一体化 PPN 项目合同》，区政府将把通

辽市木里图污水处理厂委托给通辽市东立环境治理有限责任公司经营，通辽市木里图污水处理厂原有的债权、债务由通辽市东立环境治理有限责任公司承继，委托经营期限 20 年。2018 年 4 月该委托经营办妥移交，2018 年公司不再将通辽市木里图污水处理厂纳入公司的合并范围，未实现污水处理业务收入。

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业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建设基金或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年通辽市地区经济企稳增长，但第二产业增加值绝对值下滑

2018年通辽市实现地区生产总值(GDP)1,301.60亿元，按可比价格计算，同比增长4.1%。其中，第一产业实现增加值270.50亿元，同比增长1.8%；第二产业实现增加值345.10亿元，同比增长1.4%；第三产业实现增加值686.00亿元，同比增长6.6%。三次产业结构由2017年的21.5：36.1：42.4调整为20.8：26.5：52.7。按常住人口计算，2018年人均生产总值为41,573元，是全国人均GDP的64.31%。

2018年通辽市规模以上工业企业实现主营业务收入828.7亿元，同比增长5.5%。从拉

动地区经济增长的三大要素来看，2018年通辽市5,000万元及以上项目固定资产投资同比增长13.5%；社会消费品零售总额为563.70亿元，保持增长；进出口总额为25.85亿元，同比略有增长。房地产开发方面，2018年全市房地产开发投资同比增长30.6%。其中住宅投资同比增长21.8%，占全部房地产投资的77.4%；商业营业用房投资同比增长66.8%，占全部房地产投资的12.7%。

表3 通辽市主要经济指标（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	1,301.60	4.1%	1,222.62	0.3%
第一产业增加值	270.50	1.8%	262.96	3.6%
第二产业增加值	345.10	1.4%	440.98	-6.1%
第三产业增加值	686.00	6.6%	518.68	4.3%
全年固定资产投资	-	-	-	-2.3%
社会消费品零售总额	563.70	6.1%	551.09	6.9%
进出口总额	25.85	3.6%	3.68（亿美元）	-10.9%
存款余额	1,132.39	6.2%	1,066.68	8.2%
贷款余额	981.84	-6.0%	1,044.16	5.3%
人均GDP（元）		41,573		39,102
人均GDP/全国GDP		64.31%		65.54%

资料来源：通辽市2017-2018年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018年通辽市公共财政收入75.49亿元，同比增长7.1%。其中，税收收入57.18亿元，占公共财政收入的75.7%，质量较好。2018年通辽市公共财政支出375.36亿元，同比增长18.4%；财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为20.11%，财政自给能力较弱。此外，根据关于通辽市2018年财政预算执行情况和2019年财政预算草案的报告，2018年通辽市政府性基金收入为23.6亿元，同比增长46.52%。

2018年科尔沁区经济有所增长

2018年科尔沁区实现地区生产总值324.06亿元，按可比价格计算，同比增长6.3%。三次产业结构由2017年的10：46：44调整为12.5：32.5：55。从拉动地区经济增长角度看，科尔沁区实现全社会固定资产投资57.7亿元，社会消费品零售总额209.6亿元，同比增长6.4%。

2018年科尔沁区实现公共财政收入10.59亿元，其中税收收入9.91亿元，占公共财政收入比重为93.59%；实现政府性基金收入1.61亿元；同期科尔沁区公共财政支出为44.08亿元，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为24.03%。

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、中小企业担保等。2018 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 40,548.72 万元，占营业收入的比重为 97.52%。2018 年公司负责污水处理业务的子公司通辽市木里图污水处理厂不再纳入合并报表范围，公司未实现污水处理收入。毛利率方面，由于亏损的污水处理业务剥离，2018 年公司综合毛利率由负转正至 1.15%。

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	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程业务	40,548.72	1.85%	52,871.83	1.90%
污水处理	0.00	0.00%	1,288.52	-34.05%
担保业务	22.67	100%	24.18	-5,038.92%
汽车租赁	35.96	-24.22%	53.19	-60.18%
客房餐饮	542.62	-96.63%	111.44	-218.35%
债权管理	6.90	100.00%	0.00	0.00%
主营业务收入合计	41,156.87	0.60%	54,349.16	-1.70%
其他业务	424.85	54.27%	438.73	54.50%
营业收入合计	41,581.72	1.15%	54,787.89	-1.25%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司工程业务收入下滑，短期内可持续性不强，且保障房业务收入的确认存在较大不确定性

公司的基础设施建设业务主要采用委托代建的模式进行。根据城市建设规划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。2018 年公司通过铁南区域 2016 期棚户区改造项目确认工程业务收入 40,548.72 万元。

表5 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
2018 年	铁南区域 2016 期棚户区改造项目	39,797.81	40,548.72
	合计	39,797.81	40,548.72

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 2018 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，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，根据政府相关文件，上述土地扣除相关费用后可实现出让净收益不低于 29 亿元。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¹。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（“12 通辽天诚债”募投项目），具体由公司全资子公司通辽市盛通房地产开发有限公司（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，截至 2016 年 7 月末，盛通房地产向科尔沁区房屋征收管理局支付的预付款项余额为 4.3 亿元。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，

¹ 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。

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²。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，未来公司保障房业务收入的确认模式以及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。2018 年天信担保实现担保业务收入 22.67 万元，规模较小。截至 2018 年末，子公司天信担保对外担保合计 1,240.00 万元，担保对象主要为当地中小企业，存在一定的代偿风险。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，2018 年实现客房餐饮收入 542.62 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，2018 年实现汽车租赁收入 35.96 万元。

公司继续获得较大力度的外部支持

2018 年公司合计获得政府补贴款 20,000.00 万元，有效提升了公司的利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析的基础为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 2017-2018 年度审计报告，公司财务报表按照新会计准则编制。2018 年公司纳入合并报表范围子公司新增了 3 家，减少子公司 1 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，2018 年末公司资产规模同比下降 12.70% 至 1,435,892.85 万元。从资产结构来看，仍以流动资产为主，2018 年末流动资产占比为 93.02%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	比重	金额	比重

² 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。

货币资金	65,897.18	4.59%	267,545.34	16.27%
预付款项	29,989.56	2.09%	27,062.13	1.65%
其他应收款	645,563.35	44.96%	632,655.91	38.46%
存货	581,767.18	40.52%	580,876.18	35.31%
流动资产合计	1,335,690.48	93.02%	1,515,976.96	92.16%
固定资产	14,653.99	1.02%	41,617.01	2.53%
无形资产	52,783.92	3.68%	54,086.73	3.29%
其他非流动资产	20,000.00	1.39%	20,000.00	1.22%
非流动资产合计	100,202.37	6.98%	128,885.68	7.84%
资产总计	1,435,892.85	100.00%	1,644,862.64	100.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，2018 年末为 65,897.18 万元，同比下降 75.37%，其中 174.50 万元的银行存款已用于担保质押。公司预付款项主要为预付通辽城东新型城镇化示范区管委会款项，2018 年末为 29,989.56 万元。

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，2018 年末账面价值为 645,563.35 万元，规模较大。公司其他应收款欠款单位主要是政府机关，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，2018 年末公司其他应收款累计计提坏账准备 4,681.68 万元，面临坏账风险。

2018 年末公司存货账面价值为 581,767.18 万元，占总资产的比重为 40.52%，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 2018 年末，待开发土地均未用于抵押。

表7 截至2018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	1-2 年	18.61%
通辽市科尔沁区工业园区管委会	政府企业往来	95,593.00	1-3 年	14.70%
内蒙古通科多式联运物流有限公司	政府企业往来	93,635.09	2 年以内	14.40%
通辽市通科交通建设管理有限公司	政府企业往来	88,962.54	1-2 年	13.68%
通辽市绿缘食品加工投资有限公司	政府企业往来	80,434.55	2 年以内	12.37%
合计	-	479,625.18	-	73.76%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和非流动资产构成。公司固定资产主要为房屋及建筑物，2018 年末为 14,653.99 万元，同比大幅下降，主要系子公司通辽市木里图污水处理厂不再纳入合并报表所致。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，均未用于抵押。2018 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。

盈利能力

公司主营业务盈利能力仍较弱，利润主要来自政府补贴

2018 年公司实现营业收入 41,581.72 万元，其中与基础设施建设相关的工程业务收入为 40,548.72 万元，是营业收入的主要构成。毛利率方面，由于亏损的污水处理业务剥离，2018 年公司综合毛利率上升至 1.15%，但是仍然较低。2018 年公司主营业务亏损继续亏损，营业利润为 -2,555.31 万元，亏损额有所下降。2018 年公司合计获得政府补贴收入 20,000.00 万元，和 2017 年基本持平，是公司利润的主要来源。

表8 公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
营业收入	41,581.72	54,787.89
管理费用	4,548.60	3,630.59
资产减值损失	100.81	3,159.74
其他收益	0.85	1,039.40
投资收益	1,308.75	-
营业利润	-2,555.31	-4,864.73
营业外收入	20,003.74	20,053.21
利润总额	17,416.11	14,695.57
综合毛利率	1.15%	-1.25%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现仍较差

2018 年公司收现比为 0.90，经营收现情况尚可。公司经营活动现金主要来自与政府部门的往来款，2018 年公司经营活动现金流表现较差，全年共计净流出 11,462.95 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，2018 年公司投资活动产生的现金流量净流入 11,816.33 万元，全部来自于政府相关部门的资金拆借款。2018 年公司全年筹资活动产生的现金净流出 201,899.04 万元，主要系偿还债务

所致。

表9 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2018年	2017年
收现比	0.90	0.95
销售商品、提供劳务收到的现金	37,347.49	52,313.27
收到的其他与经营活动有关的现金	66,745.85	23,660.09
经营活动现金流入小计	104,093.33	75,973.36
购买商品、接受劳务支付的现金	69,771.81	63,362.52
支付的其他与经营活动有关的现金	44,790.09	6,912.95
经营活动现金流出小计	115,556.28	71,252.83
经营活动产生的现金流量净额	-11,462.95	4,720.53
投资活动产生的现金流量净额	11,816.33	-130,334.36
筹资活动产生的现金流量净额	-201,899.04	148,351.44
现金及现金等价物净增加额	-201,545.66	22,737.62

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

公司有息负债规模下降，但规模仍较大

国开基金陆续向公司注资，并于 2018 年 9 月完成工商备案，公司 2018 年末公司所有者权益增加至 761,287.69 万元。2018 年末公司负债总额同比下降 31.38% 至 674,605.16 万元。2018 年末公司产权比率为 88.61%，权益对负债的覆盖程度增强。

表10 公司资本构成情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年
负债总额	674,605.16	983,102.39
所有者权益	761,287.69	661,760.25
产权比率	88.61%	148.56%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

从公司负债结构来看，仍以非流动负债为主，2018 年末非流动负债占总负债的比重为 62.75%。

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018 年末公司其他应付款为 108,202.88 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、应付债券和其他非流动负债。

表11 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	108,202.88	16.04%	54,048.26	5.50%
一年内到期的非流动负债	139,481.15	20.68%	172,419.09	17.54%
流动负债合计	251,295.86	37.25%	246,533.31	25.08%
长期借款	342,944.11	50.84%	498,466.39	50.70%
应付债券	78,000.00	11.56%	124,000.00	12.61%
其他非流动负债	-	-	97,120.00	9.88%
非流动负债合计	423,309.29	62.75%	736,569.08	74.92%
负债合计	674,605.16	100.00%	983,102.39	100.00%
其中：有息负债	560,425.26	83.07%	892,005.48	90.73%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。2018 年公司申请调剂回收部分国开基金项目款，长期借款规模大幅下降，2018 年末为 342,944.11 万元，其中质押借款 224,312.27 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 54,731.83 万元，借款利率区间为 6.35%-9.00%，信用借款 63,900.00 万元，利率为 6.69%。2018 年末应付债券余额为 78,000.00 万元，包括“15 通辽天诚债 01”48,000.00 万元和“15 通辽天诚债 02”30,000.00 万元，发行期限均为 7 年。2018 年 9 月国开基金对公司的注资完成工商备案，其他非流动负债（国开基金增资款）转入实收资本。

截至 2018 年末，公司有息负债共 560,425.26 万元，同比下降 37.17%，规模仍较大。其中，短期有息负债 139,481.15 万元，规模较大，存在较大的短期债务压力。考虑到 2018 年末公司存货及无形资产中土地资产均未用于抵押，未来仍有一定的融资弹性，截至 2018 年末公司尚未使用银行授信额度为 13.10 亿元。从偿还期限分布来看，2019-2021 年公司每年分别需偿还有息债务 14.00 亿元、9.02 亿元和 6.05 亿元。

从公司各项偿债指标来看，2018 年末资产负债率为 46.98%，有所下降。2018 年末公司流动比率及速动比率分别下降至为 5.32 和 3.00，考虑到公司流动资产主要为其他应收款和存货，即时集中变现难度较大，公司实际短期偿债能力弱于账面表现。2018 年公司 EBITDA 增加至 20,893.70 万元，有息负债/EBITDA 下降，但盈利对有息债务覆盖程度仍然较低。

表12 公司主要偿债能力指标

项目	2018年	2017年
资产负债率	46.98%	59.77%
流动比率	5.32	6.15
速动比率	3.00	3.79
EBITDA（万元）	20,893.70	18,720.49
有息负债/EBITDA	26.82	47.65

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4月30日），公司发生1笔欠息：2019年3月21日，公司发生一笔金额为1,516.28万元的欠息，根据中国建设银行股份有限公司通辽分行出具的说明，该笔欠息为跨行大额系统关闭，资金处于在途状态，扣划不成功形成。该笔欠息已于2019年3月22日结清。

除上述事项外，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 年末，公司子公司天信担保对外担保金额合计 1,240.00 万元，担保对象主要为当地中小企业，存在一定的代偿风险。另外，截至 2018 年末，公司对通辽市科尔沁区第四人民医院提供担保 1,700.00 万元，担保到期日为 2021 年 4 月 23 日；对新天地电气股份有限公司提供担保 445.00 万元，担保到期日为 2019 年 11 月 22 日。

2018 年，公司已按《应收债权转让及回购协议》约定清偿全部溢价回购款（金元百利众成政融 1 号 4 期专项资产管理计划）。根据公司提供的说明，公司分别于 2018 年 6 月 27 日和 6 月 29 日偿还应收债权溢价回购款 7,925.35 万元和 5,500.00 万元，合计为 13,425.35 万元。截至 2019 年 3 月末，金元百利众成政融 1 号 4 期专项资产管理计划已全部清偿完毕，不存在未结清本金和利息等情况。

七、评级结论

公司是科尔沁区城市基础设施及保障房的投融资主体；2018 年公司合计获得政府补贴款 20,000.00 万元，有效提升了公司的利润水平；公司已按合同约定清偿全部应收债权溢价回购款。

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土地资产为主，且其他应收款规模大，未来回收时间存在不确定性，土地资产的出让受当地土地市场行情影响较大，能否顺利变现及变现金额亦存在一定的不确定性，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；公司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，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定，并将公司主体长期信用等级和本期债券信用等级移出信用评级观察名单。

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	65,897.18	267,545.34	246,034.72
其他应收款	645,563.35	632,655.91	640,721.28
存货	581,767.18	580,876.18	579,943.09
固定资产	14,653.99	41,617.01	30,672.30
无形资产	52,783.92	54,086.73	53,058.66
总资产	1,435,892.85	1,644,862.64	1,608,415.87
短期借款	0.00	0.00	20,000.00
其他应付款	108,202.88	54,048.26	161,658.94
一年内到期的非流动负债	139,481.15	172,419.09	48,014.38
长期借款	342,944.11	498,466.39	514,186.48
应付债券	78,000.00	124,000.00	170,000.00
长期应付款	2,365.19	2,351.58	14,864.78
总负债	674,605.16	983,102.39	941,211.88
有息债务	560,425.26	892,005.48	752,200.86
所有者权益	761,287.69	661,760.25	667,203.99
营业收入	41,581.72	54,787.89	43,094.05
营业利润	-2,555.31	-4,864.73	-2,730.69
营业外收入	20,003.74	20,053.21	14,549.19
利润总额	17,416.11	14,695.57	11,702.80
经营活动产生的现金流量净额	-11,462.95	4,720.53	8,539.08
投资活动产生的现金流量净额	11,816.33	-130,334.36	-175,577.26
筹资活动产生的现金流量净额	-201,899.04	148,351.44	365,192.35
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	1.15%	-1.25%	1.94%
收现比	0.90	0.95	0.91
产权比率	88.61%	148.56%	141.07%
资产负债率	46.98%	59.77%	58.52%
流动比率	5.32	6.15	6.15
速动比率	3.00	3.79	3.75
EBITDA（万元）	20,893.70	18,720.49	13,847.49
有息债务/EBITDA	26.82	47.65	54.32

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（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
通辽市天信中小企业投资担保有限公司	5,000	100%	担保
通辽市惠通城市建设管理有限公司	2,000	100%	城市建设管理
通辽市盛通房地产开发有限公司	2,000	100%	房地产
通辽市迎晨农业发展有限公司	50	100%	农业生产、建设、技术咨询
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
内蒙古科能新能源科技有限公司	10,000	100%	新能源技术
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
内蒙古天诚非金融资产管理有限公司	2,000	100%	应收账款债权

资料来源：公司 2018 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	(营业收入—营业成本) /营业收入×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
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计—存货) /流动负债合计
有息负债	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他非流动负债
产权比率	负债总额/所有者权益×100%

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。