

遂宁市河东开发建设投资有限公司

**2014 年 12 亿元公司债券
2014 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司

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发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。



遂宁市河东开发建设投资有限公司

2014年12亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：12亿元

债券到期日期：2021年04月17日

评级日期：2014年06月11日

首次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券规模：12亿元

评级日期：2014年01月23日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对遂宁市河东开发建设投资有限公司（以下简称“遂宁河投”或“公司”）及其2014年4月17日发行的12亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2014年度的跟踪评级结果为：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。

主要财务指标：

项目	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	594,846.01	522,140.99	477,675.69
所有者权益（万元）	412,716.90	373,103.48	337,733.62
有息负债（万元）	80,465.00	59,301.00	54,143.00
资产负债率	30.62%	28.54%	29.30%
营业收入（万元）	74,329.58	53,286.32	51,206.07
营业外收入（万元）	19,000.00	12,000.27	9,003.72
利润总额（万元）	19,517.08	13,714.64	11,907.42
综合毛利率	6.58%	5.89%	8.21%
总资产回报率	3.65%	3.11%	3.65%
EBITDA（万元）	20,476.75	15,611.85	14,449.69
EBITDA 利息保障倍数	2.51	2.36	2.70
经营活动现金流净额（万元）	-9,783.55	8,525.25	5,492.23

资料来源：公司审计报告

正面：

- 跟踪期内，受益于区域经济的快速增长，遂宁市财政实力不断增强；
- 作为遂宁市河东新区城市基础设施建设主体，公司在建项目较多，未来收入较有保障；
- 跟踪期内，公司在资本金注入及财政补贴方面继续获得政府的大力支持。

关注：

- 遂宁市地方财政对上级补助收入和政府性基金收入的依赖性较高；
- 公司土地整理收入易受土地出让市场的影响而发生较大的波动；
- 公司应收账款和其他应收款占用资金较多，回收时间存在一定的不确定性；
- 公司土地资产占比较大，且大部分土地资产已用于抵押，资产流动性一般；
- 公司利润总额对财政补贴的依赖性依然较高；
- 公司与河东新区财政局的资金往来较为频繁，公司实际可支配资金受河东新区管委会每年的资金调配影响较大；
- 公司有息负债规模相对较大，存在较大的偿债压力。

分析师

姓名：胡亮亮 陈远新

电话：0755-82873175

邮箱：hull@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2014]151号文件批准，公司于2014年4月17日发行12亿元7年期固定利率债券，票面利率为8.36%。

本期债券的起息日为2014年4月17日，按年计息，每年付息一次。本期债券设置提前偿还本金条款，在2017-2021年分别偿付债券发行总额的20%，最后5年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。

截至2014年5月7日，尚未到本期债券首次付息日，公司尚未兑付本息。

截至2014年5月7日，本期债券募集资金使用情况如下：

表 1 截至 2014 年 5 月 7 日公司募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
遂宁市河东新区乘龙堰片区棚户区改造建设工程项目	65,800	32,000	16,593.77	0
遂宁市河东新区罐子口片区棚户区改造建设工程项目（D-31地块、F17-2地块）	64,000	32,000	26,240.00	0
遂宁市河东新区慈音寺棚户区改造（联福小区二期）A区项目（F17-1地块）	55,000	29,000	31,443.21	0
遂宁市河东新区水寨门片区棚户区改造建设工程项目	55,000	27,000	19,250.00	0
合计	239,800	120,000	93,526.98	0

注：截至 2014 年 5 月 7 日，公司募集资金尚未到账，故各募投项目已使用募集资金金额均为 0。

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

截至2013年12月31日，公司注册资本、实收资本、控股股东、控股股东持股比例、实际控制人和主营业务均未发生变化。

截至2013年12月31日，公司资产总额为594,846.01万元，所有者权益为412,716.90万元，资产负债率为30.62%；2013年度，公司实现营业收入74,329.58万元，利润总额19,517.08万元，经营活动现金净流出9,783.55万元。

三、地方经济与财政实力

遂宁市具备较好的区位及交通优势，近年来经济发展速度较快

遂宁市位于四川盆地中部，涪江中游；东西宽 90.3 公里，南北长 108.9 公里，总面积 5,300 平方公里；东邻重庆、广安、南充，西连成都，南接内江、资阳，北靠德阳、绵阳，与成都、重庆呈等距三角。1985 年 2 月，经国务院批准，设立省辖遂宁市，现辖船山、安居两区和射洪、蓬溪、大英三县。

遂宁地处成渝经济腹地核心经济带，是成都、重庆两座重点城市双核等距辐射的重要节点城市，具有独特的区位优势。在成渝经济区“一极（指成都都市圈增长极）一轴（指成渝两地通道发展轴）一区块（指环渝腹地经济区块）”的规划中，遂宁是唯一既进入成都都市圈增长极，又列入成渝通道发展轴，而且还纳入了环渝腹地经济区块的市州。随着遂宁市一环八线高速公路网络、七向二十一线铁路枢纽以及全国重要的 4C 级训运两用机场的相继建成，遂宁作为四川重要的次级综合交通枢纽地位将不断强化，为遂宁市集聚各种发展要素，加快融入成渝经济区，参与成渝经济区新一轮区域竞争提供重要的交通优势条件。

近年来，遂宁市经济发展速度较快。2013 年，遂宁市全年实现地区生产总值（GDP）736.61 亿元，比上年增长 11.1%。其中，第一产业增加值 132.51 亿元，增长 3.3%，对经济增长的贡献率为 5.4%，拉动经济增长 0.6 个百分点；第二产业增加值 406.47 亿元，增长 13.9%，对经济增长的贡献率为 71.1%，拉动经济增长 7.9 个百分点；第三产业增加值 197.64 亿元，增长 10.5%，对经济增长的贡献率为 23.6%，拉动经济增长 2.6 个百分点。

工业方面，截至 2013 年末，遂宁市共有规模以上工业企业 450 家，增长 2.0%。2013 年，遂宁市全年规模以上工业总产值 1,136.25 亿元，增长 14.3%；规模以上工业实现销售产值 1,116.29 亿元，增长 9.9%；产销率为 98.3%，提高 0.3 个百分点。

固定资产投资方面，2013 年，遂宁市全年完成固定资产投资 804.88 亿元，增长 22.9%。基础设施以及工业项目的大规模投资为遂宁市未来经济的快速发展提供了较好的保障。

表 2 2012-2013 年遂宁市主要经济指标情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	736.61	11.1%	682.41	13.9%
第一产业增加值	132.51	3.3%	150.37	4.5%
第二产业增加值	406.47	13.9%	359.20	18.6%

第三产业增加值	197.64	10.5%	172.84	11.2%
规模以上工业总产值	1136.25	14.3%	1,014.05	17.2%
全年固定资产投资	804.88	22.9%	655.10	22.1%
社会消费品零售总额	306.81	14.6%	267.62	16.2%
进出口总额（亿美元）	5.56	20.0%	4.62	16.3%
存款余额	893.29	19.8%	744.60	19.0%
贷款余额	499.02	24.8%	399.87	21.4%

注：增长率按可比价格计算。

资料来源：2012-2013 年遂宁市国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内，受益于区域经济的快速增长，遂宁市财政实力不断增强，但一般预算收入占比较小，对上级补助收入和政府性基金收入的依赖性较高，土地出让收入受当地土地出让市场的影响存在较大的波动

受益于经济的快速增长，遂宁市财政收入不断增长，2013 年遂宁市实现财政总收入 195.55 亿元，比 2012 年增长 35.69 亿元。

从遂宁市全市财政收入的构成来看，上级补助收入在遂宁市财政收入中的占比最高，是遂宁市财政收入最重要的来源，2012-2013 年，上级补助收入占遂宁市财政总收入的比重分别为 62.65%、53.59%；受税收收入快速增长的影响，遂宁市一般预算收入增长较快，2013 年，遂宁市实现一般预算收入 33.56 亿元，同比增长 17.94%，但一般预算收入占财政总收入的比重较低，2013 年一般预算收入占财政总收入的比重仅为 17.16%；政府性基金收入在遂宁市财政收入中的占比偏高，由于政府性基金收入的来源主要是国有土地使用权出让收入，该部分收入受当地土地出让市场影响较大，因此存在较大的波动。

财政支出方面，遂宁市一般预算支出规模较大，且大部分均是公共安全、社会保障、医疗卫生等刚性支出。2013 年遂宁市全市和市本级一般预算支出额分别为 144.11 亿元、21.67 亿元，因此全市和市本级一般预算收入对支出的覆盖程度较低，2013 年该比值分别为 23.29%、36.18%，财政预算收支之间的缺口主要依赖上级补助收入予以弥补。

表 3 2012-2013 年遂宁市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	全市	市本级	全市	市本级
（一）一般预算收入	33.56	7.84	28.45	7.30
其中：税收收入	24.00	5.46	20.07	4.77
非税收入	9.56	2.38	8.38	2.53
（二）上级补助收入	104.80	10.56	100.16	10.14

其中：返还性收入	4.48	1.58	4.45	1.58
一般性转移支付收入	56.54	2.48	51.33	2.17
专项转移支付收入	43.78	6.50	43.38	6.28
(三) 政府性基金收入	55.77	24.20	29.81	12.76
其中：国有土地使用权出让金	50.36	21.39	24.63	10.04
(四) 预算外财政专户资金收入	1.43	0.20	1.44	0.21
财政总收入（一+二+三+四）	195.55	42.80	159.86	30.41
(五) 一般预算支出	144.11	21.67	133.32	20.85
(六) 政府性基金支出	57.12	5.90	29.35	3.82
(七) 预算外财政专户资金支出	1.43	0.21	1.94	0.20
财政总支出（五+六+七）	202.67	27.79	164.60	24.88

资料来源：遂宁市财政局

四、经营与竞争

作为遂宁市河东新区土地整理和城市基础设施建设的运营主体，公司主营业务收入主要来源于工程建设业务和土地整理业务，跟踪期内，随着公司完工的基础设施建设项目和土地整理出让面积的增加，公司工程建设和土地整理业务收入均实现增长。公司就上述两项业务均与政府签订了代建协议，各业务毛利率均相对固定。近年公司收入及毛利率如下表所示。

表4 2012-2013年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	15,525.00	13.04%	6,624.00	13.04%
工程建设	58,728.32	4.76%	46,544.25	4.76%
其他	-	-	50.16	-14.94%
合计	74,253.32	6.49%	53,218.41	5.77%

资料来源：公司审计报告

作为河东新区的城市基础设施建设主体，公司承建了大量的基础设施建设工程和土地整理业务，但公司土地整理收入受河东新区土地出让情况影响较大，未来公司土地整理收入将存在较大的波动

根据遂宁市人民政府遂府函[2002]138 号文，遂宁市为改善对外开放的投资环境、构建招商引资载体，遂宁市设立河东新区，河东新区建立在遂宁市涪江东岸，辖仁里、永兴两镇，规划占地面积 158 平方公里，一期建设面积 8.36 平方公里，并规定河东新区的建设由河东新区管委会和遂宁河投（作为业主）负责，市政府将河东新区整理后出让的土地出让金全部

返还给河东新区管委会。目前河东新区一期前期建设基本结束，并逐步进入后期的建设阶段。未来河东新区的二期规划建设 24 平方公里，河东新区仍将有大量的基础设施建设工程。

2007 年公司就城市基础建设项目与河东新区管委会签订工程项目委托代建合同（合同期限 20 年），由公司负责项目建设资金的筹集、项目对外分包及项目管理，项目建成后，通过验收移交，由河东新区管委会按约定还款进度支付项目回购款，公司根据项目进度确认收入并结转成本。项目回购款包括建造成本和代建管理费。代建合同初步确定的代建管理费为建造成本的 5%（将来如遇物价上涨等因素可进行调整）。

近年来，公司先后承建了河东新区大量城市基础设施建设项目和保障性住房建设项目，包括涪江东区防洪堤、联盟河堤、东平大道、富民安置小区、小康经济适用房、遂中周边路、联盟河桥、联盟堤左岸护岸等基础设施和民生工程。2013 年，公司确认工程建设收入 58,728.32 万元，详见下表。

表 5 2013 年公司工程建设业务情况（单位：万元）

项目名称	收入	成本	毛利润
仁里河道治理工程	26,586.03	25,320.03	1,266.00
学苑小区	10,866.62	10,349.16	517.46
河东一小	4,678.51	4,455.72	222.79
中华养生谷	2,941.50	2,801.43	140.07
河东二期	2,458.11	2,341.06	117.05
光彩工程	1,725.89	1,643.70	82.19
文化中心	1,082.08	1,030.55	51.53
其他	8,393.57	7,993.88	399.69
合计	58,732.32	55,935.54	2,796.78

资料来源：公司提供

截至 2014 年 5 月 7 日，公司在建项目除了募投项目外，还有河东新区电缆沟工程、五彩缤纷路生态体验区堤内工程、五彩缤纷路生态体验区堤外工程、仁里镇河道治理、生态环境建设工程、河东一小工程、市体育中心、河东新区市政道路黑化投融资工程等项目，上述项目（不含募投项目）总投资 14.24 亿元，累计已投资 11.15 亿元。公司在建项目较多，未来收入较有保障。

此外，公司还负责河东新区的全部土地整理业务，2008 年公司与河东新区管委会签订河东新区土地整理投资协议，该协议规定：公司土地整理的范围是依据河东新区土地利用总体规划、城市总体规划、年度土地储备计划及规划部门提供的拟整理的土地范围；建设内容

是项目范围内新征收土地、旧城改造土地实施成片整理、征地补偿、拆迁安置、土地平整。公司负责该协议下的项目建设任务，土地出让后的土地出让金一部分返还给公司，出让金返还款包括公司前期的土地整理成本加 15%（将来如遇物价上涨等因素可进行调整）的代建管理费。

根据每年的《遂宁市河东新区管理委员会关于土地整理投资结算的通知》，针对经公司整理且已经出让的土地，2012-2013 年，公司完成土地整理面积分别为 54.35 亩和 138.09 亩，河东新区管委会分别拨付公司土地整理收入 6,624.00 万元和 15,525.00 万元。受河东新区土地交易市场的影响，公司获得拨付的土地整理收入波动较大。未来河东新区仍将有约 1,000 亩的土地需整理拆迁，长期来看，公司仍有较多的土地整理业务，但公司土地整理收入的实现与土地出让市场息息相关，具有一定的不确定性。

跟踪期内，当地政府在资本金注入、财政补贴方面继续给予公司大力支持

公司在河东新区土地整理和城市基础设施建设项目中发挥了较大作用，为扩大公司规模，增强公司投融资能力，跟踪期内当地政府在资产注入及财政补贴方面继续给予公司大力支持。

资本金注入方面，2013 年，根据《遂宁市河东新区管理委员会关于明确河投公司拨款计入资本公积的通知》（遂东区函[2013]209 号），河东新区管委会对公司追加投资 26,050 万元，计入公司资本公积。

财政补贴方面，2013 年，根据《遂宁市河东新区管理委员会关于向遂宁市河东开发建设投资有限公司拨付财政补贴的通知》（遂东区函[2013]205 号），公司获得河东新区管委会财政补贴 19,000 万元。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012-2013 年审计报告。公司审计报告按新会计准则编制。

资产构成与质量

跟踪期内，随着承建市政工程项目的逐步结转，公司资产规模继续扩张，但应收账款和其他应收款占用资金较多，回款时间具有一定的不确定性；公司土地资产占比较大，且大部分已用于抵押，资产流动性一般

跟踪期内，随着公司承建市政工程项目的逐步结转，公司应收账款快速增加，导致资产规模扩大，2013 年末公司总资产为 59.48 亿元，同比增长 13.92%。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2013 年末流动资产占比为 96.78%。

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。公司货币资金主要系银行存款，2013 年末公司无流动性受限的货币资金。跟踪期内，随着承建市政工程项目的逐步结转，公司应收账款规模快速扩大，2013 年末公司应收账款为 120,545.34 万元，全部为河东新区财政局的欠款。公司应收账款规模较大，且债务人单一，应收账款回收时间具有一定的不确定性。公司其他应收款主要为对外拆出的借款，2013 年末公司其他应收款共计 33,676.21 万元，主要资金拆借人为河东新区财政局以及四川成工河东实业有限公司、遂宁市灵泉风景区开发投资有限公司、遂宁市方兴建设开发有限公司等当地国有企业，其他应收款占用资金较多，回款时间也存在一定的不确定性。公司存货主要由开发成本和工程施工构成，其中开发成本主要为土地使用权，工程施工主要为公司承建的市政基础设施建设项目。2014 年 5 月 7 日，公司存货中包含 70.43 万平方米、账面价值 25.17 亿元的土地资产，其中面积 23.17 万平方米、账面价值 7.66 亿元的土地尚未抵押（详见附录四），公司土地资产占比较大，且大部分已用于抵押，资产流动性一般。

公司非流动资产主要是长期股权投资，投资对象为四川成工河东实业有限公司（注册资本 2 亿元，公司持股 40%）和遂宁市灵山园艺有限公司（注册资本 2,000 万元，公司持股 25%），2013 年末前者净资产 4.54 亿元、后者净资产 1,897 万元，2013 年公司发生投资损失 497.56 万元。

表 6 2012-2013 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	575,686.56	96.78%	502,458.30	96.23%
货币资金	39,482.96	6.64%	24,966.04	4.78%
应收账款	120,545.34	20.26%	85,025.71	16.28%
其他应收款	33,676.21	5.66%	20,547.63	3.94%

存货	381,831.18	64.19%	371,797.77	71.21%
非流动资产合计	19,159.46	3.22%	19,682.69	3.77%
长期股权投资	18,651.81	3.14%	19,149.37	3.67%
资产总计	594,846.01	100.00%	522,140.99	100.00%

资料来源：公司审计报告

盈利能力

公司主营业务盈利能力一般，利润总额对财政补贴的依赖性依然较高

作为河东新区土地开发和城市基础设施建设的主体，公司主营业务收入主要来源于工程建设业务和土地整理业务，跟踪期内，随着公司完工的基础设施建设项目和土地整理出让面积的增加，公司工程建设和土地整理业务收入均实现增长。公司各业务均与政府签订代建协议，各业务毛利率均不高但较为稳定。跟踪期内，由于毛利率水平相对较高的土地整理业务占比有所提升，公司综合毛利率有所提高。公司营业收入增长明显，而期间费用相对稳定，公司期间费用率有所下滑。

由于 2013 年公司参股的两家联营企业均出现亏损，公司发生投资损失 497.56 万元，导致 2013 年公司营业利润下降至 523.25 万元，公司主营业务的盈利能力一般。

2013 年公司收到财政补贴 1.9 亿元，占当期利润总额的 97.35%，公司利润总额对财政补贴收入的依赖性依然较高。

表 7 2012-2013 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
营业收入	74,329.58	53,286.32
投资收益	-497.56	3,029.61
营业利润	523.25	1,856.74
营业外收入	19,000.00	12,000.27
利润总额	19,517.08	13,714.64
综合毛利率	6.58%	5.89%
期间费用率	4.15%	7.20%
营业利润率	0.70%	3.48%
总资产回报率	3.65%	3.11%

资料来源：公司审计报告

现金流

跟踪期内，公司与河东新区财政局的资金往来较为频繁，公司实际可支配资金受河东新区管委会每年的资金调配影响较大

跟踪期内，由于公司承担了河东新区大量的土地整理和基础设施建设工程项目，经营性现金支出规模较大，2013年公司经营活动现金流表现为净流出。另外，公司与河东新区财政局的资金往来较为频繁，公司实际可支配资金受河东新区管委会每年的资金调配影响较大。

近年公司持续增加对外投资规模，2013年投资现金流表现为净流出。跟踪期内，公司经营活动现金流难以满足其基础设施建设投资支出，需通过银行借款等融资渠道筹集资金，2013年公司筹资活动现金净流入40,231.93万元。

表8 2012-2013年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2013年	2012年
收现比	0.52	0.18
销售商品、提供劳务收到的现金	38,809.96	9,379.07
经营活动产生的现金流量净额	-9,783.55	8,525.25
投资活动产生的现金流量净额	-15,931.47	-9,632.51
筹资活动产生的现金流量净额	40,231.93	9,705.99
现金及现金等价物净增加额	14,516.91	8,598.73

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模相对较大，存在较大的偿债压力

跟踪期内，公司基础设施建设所需资金主要通过银行借款筹措，随着项目建设的推进，公司负债规模快速扩张，2013年末公司总负债为18.21亿元。从负债构成来看，公司负债以流动负债为主，2013年末公司流动负债占总负债的比重为61.23%。

公司流动负债主要包括其他应付款和一年内到期的非流动负债。其他应付款主要是公司与河东新区财政局、股东遂宁发展投资有限责任公司等企业之间的往来款，即时支付压力较小。公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款。公司非流动负债主要为长期借款，且全部为银行抵押借款。2013年末公司有息负债达到80,465.00万元，且考虑到本期债券募集的12亿元资金，公司有息负债规模进一步上升，公司面临较大的偿债压力。

表 9 2012-2013 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	111,679.11	61.32%	104,751.51	70.29%
其他应付款	97,730.06	53.66%	83,439.56	55.99%
一年内到期的非流动负债	10,015.00	5.50%	15,015.00	10.07%
非流动负债合计	70,450.00	38.68%	44,286.00	29.71%
长期借款	70,450.00	38.68%	44,286.00	29.71%
负债合计	182,129.11	100.00%	149,037.51	100.00%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司资产负债率保持在较低水平，2013 年末资产负债率为 30.62%，不过，随着本期债券募集资金的到位，公司资产负债率有所上升。公司土地资产占比较大，速动比率表现一般；但政府给予公司的补贴款较多，公司利润总额稳步增长，EBITDA 明显提升，但 EBITDA 利息保障倍数不高且变化不大。

表 10 2012-2013 年公司主要偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	30.62%	28.54%
流动比率	5.15	4.80
速动比率	1.74	1.25
EBITDA（万元）	20,476.75	15,611.85
EBITDA 利息保障倍数	2.51	2.36

资料来源：公司审计报告

六、或有事项

截至 2013 年 12 月 31 日，公司对外连带责任担保金额为 12,405.10 万元，担保对象为遂宁市灵山园艺有限公司和遂宁市东涪投资有限责任公司，公司对外担保金额占 2013 年末净资产的比例为 3.01%。

七、评级结论

跟踪期内，公司作为遂宁市河东新区基础设施建设的重要主体，在资本金注入和财政补贴方面持续得到地方政府的支持；受益于区域经济的快速增长，遂宁市财政实力不断增强。

同时，我们关注到：公司土地整理收入受土地出让市场的影响存在较大的波动；公司未

来投资需求仍较大，面临较大的资金压力；公司应收账款和其他应收款占用资金较多，回收时间存在一定的不确定性；公司土地资产占比较大，且大部分土地资产已用于抵押，资产流动性一般；公司利润总额对财政补贴的依赖性依然较高；公司与河东新区财政局的资金往来较为频繁，公司实际可支配资金受河东新区管委会每年的资金调配影响较大；公司有息负债规模相对较大，存在较大的偿债压力。

基于上述情况，鹏元将发行人主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
货币资金	39,482.96	24,966.04	16,367.32
应收账款	120,545.34	85,025.71	41,118.46
预付款项	150.87	121.15	398.84
其他应收款	33,676.21	20,547.63	24,413.25
存货	381,831.18	371,797.77	379,056.12
流动资产合计	575,686.56	502,458.30	461,353.99
长期股权投资	18,651.81	19,149.37	15,675.13
固定资产	498.37	525.39	640.23
递延所得税资产	9.28	7.93	6.34
非流动资产合计	19,159.46	19,682.69	16,321.70
资产总计	594,846.01	522,140.99	477,675.69
应付账款	1,325.73	3,737.65	2,177.09
应交税费	2,608.32	1,477.74	767.53
应付利息	0.00	1,081.56	1,070.59
其他应付款	97,730.06	83,439.56	81,783.86
一年内到期的非流动负债	10,015.00	15,015.00	12,842.00
流动负债合计	111,679.11	104,751.51	98,641.07
长期借款	70,450.00	44,286.00	41,301.00
非流动负债合计	70,450.00	44,286.00	41,301.00
负债合计	182,129.11	149,037.51	139,942.07
实收资本(或股本)	150,000.00	150,000.00	150,000.00
资本公积金	225,838.98	199,788.98	172,345.35
盈余公积金	4,870.79	2,944.45	1,578.36
未分配利润	32,007.13	20,370.05	13,809.91
所有者权益合计	412,716.90	373,103.48	337,733.62
负债和所有者权益总计	594,846.01	522,140.99	477,675.69

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业总收入	74,329.58	53,286.32	51,206.07
营业收入	74,329.58	53,286.32	51,206.07
二、营业总成本	73,308.77	54,459.20	51,010.57
营业成本	69,435.54	50,145.61	47,000.98
营业税金及附加	782.32	468.17	332.34
管理费用	1,874.18	1,701.02	1,226.32
财务费用	1,211.34	2,138.04	2,467.56
资产减值损失	5.39	6.36	-16.63
加：投资收益	-497.56	3,029.61	2,713.08
三、营业利润	523.25	1,856.74	2,908.59
加：营业外收入	19,000.00	12,000.27	9,003.72
减：营业外支出	6.17	142.37	4.89
四、利润总额	19,517.08	13,714.64	11,907.42
减：所得税	253.66	-1.59	65.88
五、净利润	19,263.42	13,716.23	11,841.53

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
销售商品、提供劳务收到的现金	38,809.96	9,379.07	26,646.23
收到其他与经营活动有关的现金	32,352.13	27,328.94	22,100.72
经营活动现金流入小计	71,162.09	36,708.01	48,746.95
购买商品、接受劳务支付的现金	66,053.20	26,676.80	26,348.16
支付给职工以及为职工支付的现金	771.20	612.05	434.19
支付的各项税费	273.42	103.15	456.60
支付其他与经营活动有关的现金	13,847.81	790.76	16,015.76
经营活动现金流出小计	80,945.63	28,182.76	43,254.72
经营活动产生的现金流量净额	-9,783.55	8,525.25	5,492.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.17	0.50
投资活动现金流入小计	0.00	0.17	0.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15,931.47	9,581.38	28,982.92
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	51.30	0.00
投资活动现金流出小计	15,931.47	9,632.68	28,982.92
投资活动产生的现金流量净额	-15,931.47	-9,632.51	-28,982.42
吸收投资收到的现金	0.00	17,443.63	35,069.24
取得借款收到的现金	35,000.00	18,000.00	5,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	26,050.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	61,050.00	35,443.63	40,069.24
偿还债务支付的现金	13,836.00	12,842.00	24,457.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,982.07	12,895.64	5,674.71
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	4.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	20,818.07	25,737.64	30,131.71
筹资活动产生的现金流量净额	40,231.93	9,705.99	9,937.53
现金及现金等价物净增加额	14,516.91	8,598.72	-13,552.66
期初现金及现金等价物余额	24,966.04	16,367.32	29,919.98
期末现金及现金等价物余额	39,482.96	24,966.04	16,367.32

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	19,263.42	13,716.23	11,841.53
加：资产减值准备	5.39	0.00	0.00
固定资产折旧	101.10	88.62	90.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	4.55	1.56
财务费用	1,282.07	2,309.36	2,742.46
投资损失	497.56	-3,029.61	-2,713.08
递延所得税资产减少	-1.35	-1.59	4.16
存货的减少	-10,033.42	21,630.57	20,764.84
经营性应收项目的减少	-32,825.93	-39,762.82	-39,478.66
经营性应付项目的增加	11,927.60	13,569.94	12,238.64
经营活动产生的现金流量净额	-9,783.55	8,525.25	5,492.23

附录四 截至2014年5月7日公司土地资产清单

土地证编号	土地位置	土地用途	土地类型	土地面积 (万 M ²)	账面价值 (万元)	是否抵押
遂国用(2008)第535号	河东新区仁里组团C-06-2号地块	混合住宅	出让	1.17	8,818.00	是
遂东区国用(2011)第00137号	河东新区仁里组团E1-01号地块	商业、住宅	出让	2.00	6,126.50	是
遂东区国用(2011)第00136号	河东新区仁里组团E1-02号地块	商业、住宅	出让	2.86	9,081.80	是
遂东区国用(2011)第00135号	河东新区仁里组团E1-03号地块	商业、住宅	出让	2.50	11,066.20	是
遂东区国用(2011)第00134号	河东新区仁里组团E1-04号地块	商业、住宅	出让	2.29	13,326.10	是
遂东区国用(2011)第00133号	河东新区仁里组团E1-05号地块	商业、住宅	出让	2.35	11,290.10	是
遂东区国用(2011)第00130号	河东新区仁里组团E1-07号地块	商业、住宅	出让	1.57	20,040.10	是
遂东区国用(2011)第00131号	河东新区仁里组团E1-06号地块	商业、住宅	出让	1.81		是
遂国用(2008)第515号	河东新区广济堤以北3号地块	城镇单一住宅用地	出让	1.57	4,683.40	否
遂国用(2008)第530号	河东新区仁里组团C-09号地块	城镇混合住宅用地	出让	3.34	13,399.30	是
遂国用(2008)第533号	河东新区仁里组团C10-1地块	城镇混合住宅用地	出让	0.59	16,705.50	是
遂国用(2008)第527号	河东新区仁里组团C10-2地块	城镇混合住宅用地	出让	2.97		是
遂国用(2008)第810号	河东新区仁里组团C07-2号南面地块	城镇混合住宅用地	出让	1.50	14,023.10	否
遂国用(2008)第811号	河东新区仁里组团C07-2号北面地块	城镇混合住宅用地	出让	1.51		否
遂国用(2006)第22233号	河东新区栖霞路以南、旗山西路以东	城镇混合住宅用地	出让	4.84	18,239.00	是
遂国用(2009)第17060号	遂宁市河东新区北安路以北14号地块	城镇混合住宅用地	出让	3.62	20,663.00	否
遂国用(2009)第17063号	遂宁市河东新区北安路以北15号地块	城镇混合住宅用地	出让	6.41	11,928.00	否
遂国用(2009)第	遂宁市河东新区北	城镇混合住宅	出让	6.28	21,101.00	否

17064号	安路以北16号地块	用地				
遂国用(2006)第22231号	河东新区东平大道以东、灵云路以北	城镇混合住宅用地	出让	5.09	21,798.00	是
遂国用(2006)第2608号	遂宁市河东新区联盟河东南堤	城镇单一住宅用地	出让	3.38	6,156.00	是
遂国用(2006)第2610号	遂宁市河东新区联盟河东南堤	城镇单一住宅用地	出让	0.84	1,535.00	是
遂国用(2008)第534号	遂宁市河东新区仁里组团C-07-1地块	城镇混合住宅用地	出让	2.28	4,163.00	否
遂国用(2009)第16815号	遂宁市河东新区仁里组团C03-1地块	商业、住宅	出让	2.68	4,887.00	是
遂国用(2009)第16816号	遂宁市河东新区仁里组团C08地块	商业、住宅	出让	2.66	4,854.00	是
遂国用(2009)第16817号	遂宁市河东新区仁里组团C04-2地块	商业、住宅	出让	1.23	2,251.00	是
遂国用(2009)第16818号	遂宁市河东新区仁里组团C05地块	商业、住宅	出让	3.07	5,604.00	是
合计	-	-	-	70.43	251,739.10	-

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款净额} + \text{期末应收账款净额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款净额} + \text{期末应付账款净额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	EBIT 利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
	付现比	$\text{购买商品、提供劳务支付的现金} / \text{营业成本}$

附录六 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	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。