

四川天盈实业有限责任公司

# 2015 年公司债券信用评级报告



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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。



报告编号:

鹏信评【2014】第 Z【423】  
号 03

分析师

姓名:  
雷巧庭 王一峰

电话:  
0755-82872806

邮箱:  
leiqt@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

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.pyrating.cn

## 四川天盈实业有限责任公司 2015 年公司债券 信用评级报告

本期债券信用等级: AA

发行主体长期信用等级: AA

发行规模: 8 亿元

评级展望: 稳定

债券期限: 7 年期

评级日期: 2015 年 2 月 10 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 债券存续期内第三年起每年按发行总额的 20% 偿还本金

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对四川天盈实业有限责任公司 (以下简称“天盈实业”或“公司”) 本次拟发行总额 8 亿元公司债券 (以下简称“本期债券”) 的评级结果为 AA, 该级别反映了本期债券安全性很高, 违约风险很低。该等级的评定是考虑到遂宁市地方财政收入持续提高, 天盈实业是遂宁市重要的投融资平台, 承担中国西部现代物流港内的土地整理开发和基础设施建设等职能, 得到当地政府在资产注入和资产补贴等方面的大力支持, 同时我们也关注到公司经营活动现金流欠佳、土地整理和基础设施建设存在资金压力等风险因素。

### 正面:

- 遂宁市经济总量和财政实力持续增长。2011-2013 年遂宁市地区生产总值复合增长率为 10.50%, 全口径和市本级的地方财政收入复合增长率分别为 15.51% 和 21.03%。
- 公司业务持续性较好。公司在建的土地整理和基础设施建设项目预计将分别提供收入 6.16 亿元和 41.36 亿元, 未来收入来源有一定保障。
- 地方政府支持力度较大。2009 年至今, 政府共向公司注入土地 1,795.43 亩, 价值合计 23.69 亿元, 同时 2011-2013 年公司共获得政府补助 4.24 亿元。

### 关注:

- 遂宁市财政自给率低, 财政收入对上级补助收入和政府性基金收入的依赖程度较

高。2013 年遂宁市全口径和市本级的一般预算收入占地方财政收入的比重均不足 20%，与一般预算支出之比分别仅为 23.29% 和 26.67%。

- **公司资产流动性偏弱。**截至 2013 年底，公司资产主要集中于存货和各往来款，其中存货占比达 72.33%，存货中 25.60 亿元的待开发土地大部分已用于抵押；公司应收账款合计 5.94 亿元，回收时间存在不确定性。
- **公司利润总额主要来自政府补助。**2011-2013 年公司政府补助占各年利润总额的比重均达到 90% 以上。
- **公司土地整理和基础设施建设业务的现金回笼相对滞后，经营现金流表现欠佳，面临的一定的资金压力及债务偿付压力。**2011-2013 年，公司营业收入合计 11.72 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金仅为 5.83 亿元，近三年经营活动现金净流均呈现净流出；公司在建土地整理和基础设施建设项目总投资分别为 5.86 亿元和 34.87 亿元，未来仍有较大投入；公司有息负债合计 10.25 亿元，有一定偿付压力。
- **公司存在一定规模的对外担保，面临一定的或有负债风险。**截至 2013 年底，公司对外担保金额合计 4.85 亿元，均未设置反担保措施。

#### 主要财务指标：

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	518,839.43	436,573.71	324,678.89
归属于母公司所有者权益（万元）	368,505.72	309,823.84	240,067.55
有息债务（万元）	102,473.00	77,063.00	19,353.00
资产负债率	28.88%	28.97%	25.98%
流动比率	10.44	9.13	5.31
营业收入（万元）	54,219.55	36,512.79	26,504.63
政府补助（万元）	16,000.00	16,000.00	10,414.80
利润总额（万元）	17,603.00	17,264.49	11,522.61
综合毛利率	6.37%	6.70%	7.39%
总资产回报率	3.68%	4.54%	7.10%
EBITDA（万元）	17,821.55	17,447.57	11,597.08
EBITDA 利息保障倍数	2.52	8.77	7.19
经营活动净现金流净额（万元）	-11,049.99	-44,398.55	-4,758.44

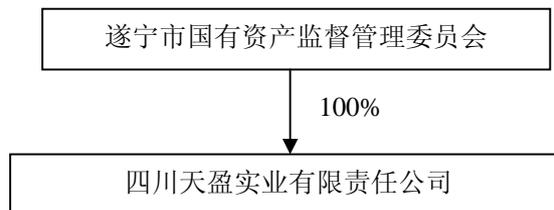
资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 一、发行主体概况

公司于2008年2月13日由遂宁市船山区鑫财资产经营有限公司与遂宁金源科技发展有限公司出资成立，原注册资本3,000万元，原名为遂宁市金家物流投资股份有限公司。2008年12月，公司更名为四川天盈实业股份有限公司，注册资本增至10,000万元，并增加遂宁市船山区人民政府为公司股东。2012年4月，公司更名为四川天盈实业有限责任公司；同年5月，公司股东变更为中国西部现代物流港管理委员会，公司性质变更为国有独资公司；同年6月，公司注册资本增至20,000万元。2013年1月，公司注册资本增至50,000万元。

2014年1月，公司注册资本增至70,000万元。2014年8月，根据遂宁市政府国有资产监督管理委员会“遂市国资函[2014]56号”文批准，公司出资人变更为遂宁市国有资产监督管理委员会，并已办理工商变更手续。截至2014年9月5日，公司产权及控制关系图如下：

图 1 截至 2014 年 9 月 5 日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

根据“遂府办函[2014]26号”文件，公司是遂宁市级政府融资平台。公司目前主要负责中国西部现代物流港（以下简称“物流港”）的土地整理和基础设施建设。截至2013年底，公司拥有合并子公司2个，具体情况如下表所示：

表 1 截至 2013 年底公司合并子公司情况（单位：万元）

子公司名称	简称	经营范围	注册资本	公司持股比例
四川盈嘉资产经营管理有限责任公司	盈嘉资产	国有资产管理等	100	100.00%
四川物联亿达科技有限公司	亿达科技	批发零售、技术开发等	1,000	52.50%

资料来源：公司审计报告

截至2013年12月31日，公司资产总额51.88亿元，所有者权益合计36.90亿元，资产负债率为28.88%；2013年度，公司实现营业收入5.42亿元，利润总额1.76亿元，经营活动现金流量净额为-1.10亿元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2015年四川天盈实业有限责任公司公司债券；

**发行总额：**8亿元；

**债券期限和利率：**7年期固定利率；

**还本付息方式：**本期债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，自本期债券存续期第三年起，逐年分别按照债券发行总额20%的比例等额偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金8亿元，具体募投项目情况如下：

**表 2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
遂宁市物流港凉水井棚户区改造项目	83,330	35,000	42.00%
遂宁市物流港桃花山棚户区改造项目	68,145	25,000	36.69%
遂宁市物流港金梅片区棚户区改造项目	58,100	20,000	34.42%
<b>合计</b>	<b>209,575</b>	<b>80,000</b>	<b>38.17%</b>

资料来源：公司提供

### （一）项目基本情况

#### 1、遂宁市物流港凉水井棚户区改造项目

该项目规划建设用地124.79亩，规划总建筑面积294,899.81m<sup>2</sup>，其中住宅2,144户、建筑面积189,751.33m<sup>2</sup>，商业建筑面积15,557.43m<sup>2</sup>，配套设施建筑面积2,773.18m<sup>2</sup>，地下建筑面积86,817.87m<sup>2</sup>。项目机动车位1,775个，其中地下机动车位1,614个，地上机动车位161个。项目共27栋，由2栋25层高楼、2栋20层高楼、10栋18层高楼、6栋11小高层、4栋6层住宅和、1栋独立的小区配套幼儿园及2栋商业用房构成。

项目批复情况如下表所示：

**表 3 遂宁市物流港凉水井棚户区改造项目批复情况**

批复单位	批复文件号
遂宁市船山区发展和改革局	遂船发改[2012]427号

遂宁市环境保护局	遂环评函[2012]93号
遂宁市国土资源局船山分局	遂船国土资预[2012]20号
遂宁市规划建设局	选字第2012067号

资料来源：公司提供

项目总投资83,330.00万元，已于2012年6月开工，截至2014年8月底已投入资金约28,658.78万元。

### 2、遂宁市物流港桃花山棚户区改造项目

该项目规划建设用地107.88亩，总投资68,145.00万元，规划总建筑面积251,191.02 m<sup>2</sup>，其中住宅2,238户、建筑面积172,059.52m<sup>2</sup>，商业建筑面积20,070.93m<sup>2</sup>，配套设施建筑面积2376.73m<sup>2</sup>，地下建筑面积56,683.84m<sup>2</sup>。项目机动车位1,893个，其中地下机动车位1,700个，地上机动车位193个。项目共20栋，由1栋28层高楼、4栋25层高楼、5栋18层高楼、2栋17层高楼、3栋15层高楼、1栋12层住宅和4栋商业楼构成。

项目批复情况如下表所示：

**表4 遂宁市物流港桃花山棚户区改造项目批复情况**

批复单位	批复文件号
遂宁市船山区发展和改革委员会	遂船发改[2011]56号
遂宁市环境保护局	遂环评函[2011]15号
遂宁市国土资源局船山分局	遂船国土资预[2011]4号
遂宁市城乡规划局	选字第2011036号

资料来源：公司提供

项目总投资68,145.00万元，已于2011年1月开工，截至2014年8月底已投入资金约34,733.95万元。

### 3、遂宁市物流港金梅片区棚户区改造项目

该项目建设西宁片区安置小区，位于中国西部现代物流港西宁1号路南侧，园区干道B西侧。项目规划建设用地102亩，规划总建筑面积218,274.13m<sup>2</sup>，其中住宅1,672户、建筑面积153,822.32m<sup>2</sup>，商业建筑面积13,563.88m<sup>2</sup>，配套设施建筑面积2,853.83m<sup>2</sup>，地下建筑面积48,034.10m<sup>2</sup>。项目地下机动车位1,505个。本项目共17栋，由2栋28层高楼、3栋24层高楼、2栋20层高楼、7栋18层高楼、1栋独立的小区配套幼儿园及2栋商业用房构成。

项目批复情况如下表所示：

**表5 遂宁市物流港金梅片区棚户区改造项目批复情况**

批复单位	批复文件号
遂宁市船山区发展和改革委员会	遂船发改[2013]43号

遂宁市环境保护局	遂环评函[2013]7号
遂宁市国土资源局船山分局	遂船国土资预[2013]4号
遂宁市规划建设局	选字第2013036号

资料来源：公司提供

项目总投资58,100.00万元，已于2013年2月开工，截至2014年8月底已投入资金约11,599.18万元。

## （二）项目收益情况

以上三个募投项目的收益来源主要包括项目建设形成的集约土地通过出让获得的土地出让金返还、商业用房出售和车库出售等。根据三个募投项目的可行性研究报告预测，相关收益如下表所示：

表6 本期债券募投项目收益预测情况（单位：亿元）

项目	收益来源			
	集约土地出让金返还	商业用房销售收入	车库出售收入	合计
遂宁市物流港凉水井棚户区改造项目	7.39	0.91	0.97	9.26
遂宁市物流港桃花山棚户区改造项目	7.28	1.61	1.02	9.90
遂宁市物流港金梅片区棚户区改造项目	4.90	1.09	0.90	6.89
<b>总计</b>	<b>19.57</b>	<b>3.61</b>	<b>2.89</b>	<b>26.05</b>

资料来源：公司提供

## 四、区域经济

### 遂宁市交通便利，近年来经济增长速度较快，但总量偏低

遂宁市是四川省的地级市，下辖船山、安居两区和射洪、蓬溪、大英三县。遂宁市位于四川盆地中部、涪江中游，东邻重庆、广安、南充，西连成都，南接内江、资阳，北靠德阳、绵阳，全市总面积5,326平方千米，2013年人口总量383.96万人。

遂宁市交通较为便利，是四川重要的次级交通枢纽，以及成渝经济区中成都到重庆之间的黄金节点城市。目前，区域内已经通车的铁路有达成铁路、遂成铁路、遂渝铁路，规划铁路有绵遂内自宜城际铁路客运专线。已通车高速公路有沪蓉高速、成渝环线高速、成渝环线高速等，已开工建设高速公路有遂广高速、遂西高速，预计2015年开通。

近三年，遂宁市经济保持较快的增长态势。2011-2013年，遂宁市地区生产总值从603.36亿元增长到736.61亿元，复合增长率为10.50%。从结构看，第二产业规模较大，经济贡献

度较高。遂宁市重点产业为绿色食品、油气盐化工、纺织服装、机械配套等四大传统优势产业和电子信息、生物工程、绿色能源等三大潜力产业，2013年“4+3”产业增加值比上年增长23.4%。根据《遂宁市“十二五”“4+3”产业发展规划》，力争到2015年，全市“4+3”产业主营业务收入达到2,000亿元。

固定资产投资方面，2013年遂宁市完成投资804.88亿元，增长22.9%。其中，基础设施建设投资499.79亿元，增长24.4%；更新改造投资165.58亿元，增长28.1%；房地产开发投资85.99亿元，增长12.0%。房地产方面，2013年全市住宅投资增长8.1%，商业营业用房投资增长33.3%；商品房施工面积下降7.7%，商品房竣工面积增长3.5%；商品房销售面积增长24.4%。总体而言，遂宁市房地产投资仍保持一定增速。

表 7 遂宁市主要经济数据

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值 (亿元)	736.61	11.1%	682.41	13.9%	603.36	15.2%
第一产业增加值 (亿元)	132.51	3.3%	150.37	4.5%	140.95	3.3%
第二产业增加值 (亿元)	406.47	13.9%	359.20	18.6%	309.43	22.2%
第三产业增加值 (亿元)	197.64	10.5%	172.84	11.2%	152.98	11.4%
规模以上工业总产值 (亿元)	1,136.52	14.3%	1,014.05	17.2%	1,020.44	39.8%
全年固定资产投资 (亿元)	804.88	22.9%	655.10	22.1%	513.00	23.3%
社会消费品零售总额 (亿元)	306.81	14.6%	267.62	16.2%	230.40	17.9%
进出口总额 (亿美元)	5.56	20.0%	4.62	16.3%	3.97	41.0%
存款余额 (亿元)	893.29	19.8%	744.67	19.0%	625.87	19.6%
贷款余额 (亿元)	499.02	24.8%	399.87	21.4%	329.47	19.8%

注：地区生产总值增长率按可比价格计算。

资料来源：遂宁市 2011-2013 年国民经济与社会发展统计公报

2013年，遂宁市地区生产总值在四川省21个地级市中排在第16名，处于中下游水平，但增长速度相对较快，以11.10%的增长率排在全省第4名。

表 8 四川省下属各地级市、州 GDP 及增长速度 (单位: 亿元)

编号	各市、地区	2013 年		2012 年		2011 年	
		GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
1	成都市	9,108.90	10.20%	8,138.94	18.74%	6,854.60	15.20%
2	绵阳市	1,455.10	10.00%	1,346.42	13.23%	1,189.10	15.20%
3	德阳市	1,395.90	10.00%	1,280.20	12.55%	1,137.40	15.60%
4	宜宾市	1,342.89	8.10%	1,242.76	13.89%	1,091.18	15.60%
5	南充市	1,328.55	11.00%	1,180.36	14.66%	1,029.48	15.30%
6	达州市	1,245.41	10.20%	1,135.46	12.22%	1,011.83	15.20%

7	凉山州	1,214.40	10.20%	1,122.67	12.26%	1,000.10	15.20%
8	泸州市	1,140.48	11.20%	1,030.50	14.39%	900.87	15.90%
9	乐山市	1,134.79	10.40%	1,037.75	13.04%	918.06	16.00%
10	资阳市	1,092.40	10.60%	984.72	17.73%	836.40	16.10%
11	内江市	1,069.34	10.30%	978.18	14.45%	854.68	15.30%
12	自贡市	1,001.60	11.30%	884.80	13.38%	780.36	15.60%
13	眉山市	860.04	10.80%	775.21	15.14%	673.30	15.30%
14	广安市	835.10	10.80%	752.20	13.99%	659.90	15.30%
15	攀枝花市	800.88	10.70%	740.03	14.62%	645.66	15.30%
<b>16</b>	<b>遂宁市</b>	<b>736.61</b>	<b>11.10%</b>	<b>682.40</b>	<b>13.10%</b>	<b>603.36</b>	<b>15.20%</b>
17	广元市	518.75	10.50%	468.66	16.14%	403.54	15.60%
18	雅安市	417.97	3.90%	398.05	13.69%	350.13	15.30%
19	巴中市	415.94	10.70%	390.40	13.69%	343.40	15.20%
20	阿坝州	233.99	10.20%	203.74	20.93%	168.48	15.20%
21	甘孜州	201.22	12.10%	175.02	14.98%	152.22	14.20%

注：地区生产总值增长率按可比价格计算。

资料来源：四川省各地级市、州的 2011-2013 年国民经济与社会发展统计公报

### 物流港的招商引资进展顺利，配套设施的建设为公司提供了良好的业务空间

物流港位于四川省遂宁市主城区西南部，首期规划面积20平方公里，拓展区40平方公里，其战略定位为立足遂宁、服务成渝、面向西部、贯通沿海、构建与国际接轨的生产型物流园区，主要发展方向为商贸物流城、电子商务城、精品示范城的“三城建设”，主导产业包括现代物流、商贸流通、电子商务以及加工制造业等。

自2008年正式开工建设以来，物流港成功引进了重点项目91个，其中包括中国华润、中石油、金光集团3家世界500强企业，安东石油、隆基马中、北大荒、九州通、秀强玻璃等8家国内上市公司，以及远成物流、威斯腾物流、健坤国际、东建国、莱克汽车等集团企业。目前，物流港竣工运营项目39个，在建项目34个，待建项目18个，吸引投资642亿元，完成投资242亿元，建成区域面积已超过12平方公里，初步形成了以远成物流、铁路物流园为代表的现代物流业，以健坤商贸城、九州通为代表的商贸服务业，以北大荒、物联亿达为代表的电子商务平台，以及以安东陶粒、四维环保为代表的高新技术制造业体系。随着企业的入驻、建设及运营，物流港的生活、交通、教育、医院、公园等配套建设也逐步加快，为公司的土地开发和基础设施建设提供了良好的业务空间。

## 五、财政实力

遂宁市财政收入有所增长，但对上级补助收入和政府性基金收入的依赖程度较高

近三年遂宁市的全口径和市本级财政收入整体上有一定幅度的增长，2011-2013年，全口径和市本级的财政收入的复合增长率分别为15.51%和21.03%。从结构看，上级补助收入和政府性基金收入所占比重较大，一般预算收入规模偏小，整体财政质量一般。

全口径方面，2011-2013年遂宁市的一般预算收入占地方财政收入比重均为17%左右，上级补助收入的比重均在50%以上。一般预算收入中，税收收入的比重均在70%以上，其中以营业税、企业所得税为主，表明实体经济的税收贡献度较高；另外得益于遂宁市的城市开发建设，土地增值税、耕地占用税和契税的规模也较大。上级补助收入以一般性转移支付收入和专项转移支付收入为主，其中后者的用途受到指定，可支配性偏弱。政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2013年规模较大，但该项收入受遂宁市房地产市场及城市建设规划等因素影响，存在一定的波动风险。

市本级方面，2013年遂宁市的一般预算收入占地方财政收入的比重仅为17.23%，处于较低水平；税收收入占一般预算收入的比重为70.15%，经济基础较好。上级补助收入中专项转移支付收入规模较大，可支配性受到限制。政府性基金收入受房地产开发等因素的影响，同样存在波动风险。

财政收支方面，2011-2013年遂宁市全口径和市本级的财政支出整体上呈现增长态势，全口径和市本级的一般预算收入/一般预算支出均在30%以下，总体而言财政自给率偏低。

**表 9 遂宁市近三年全口径及市本级财政收支情况（单位：万元）**

项目	2013年		2012年		2011年	
	全口径	市本级	全口径	市本级	全口径	市本级
<b>财政收入</b>	<b>1,955,545</b>	<b>1,117,178</b>	<b>1,598,645</b>	<b>815,552</b>	<b>1,465,531</b>	<b>762,670</b>
一般预算收入	335,604	192,502	284,546	164,089	240,145	140,733
其中：税收收入	240,031	135,049	200,689	112,644	181,381	110,741
非税收入	95,573	57,453	83,857	51,445	58,764	29,992
上级补助收入	<b>1,047,996</b>	<b>483,024</b>	<b>1,001,649</b>	<b>433,798</b>	<b>838,380</b>	<b>358,292</b>
其中：返还性收入	44,808	22,156	44,524	21,981	43,054	21,460
一般性转移支付收入	565,359	247,018	513,330	213,163	444,529	187,589
专项转移支付收入	437,829	213,850	433,795	188,654	350,797	149,243
政府性基金收入	<b>557,667</b>	<b>438,350</b>	<b>298,074</b>	<b>214,056</b>	<b>369,352</b>	<b>256,276</b>
财政专户管理资金收入	14,278	3,302	14,376	3,609	17,654	7,369
<b>财政支出</b>	<b>2,026,656</b>	<b>1,151,801</b>	<b>1,646,017</b>	<b>823,871</b>	<b>1,501,250</b>	<b>763,050</b>
一般预算支出	1,441,078	721,917	1,333,162	633,166	1,100,024	511,811
政府性基金支出	571,241	426,498	293,486	187,198	383,885	244,149
财政专户管理资金支出	14,337	3,386	19,369	3,507	17,341	7,090

一般预算收入/一般预算支出	23.29%	26.67%	21.34%	25.92%	21.83%	27.50%
---------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

注：市本级财政的统计口径为系全口径财政扣除射洪、蓬溪、大英三县。

资料来源：遂宁市财政局，鹏元整理

总体而言，遂宁市财政收入对上级补助收入和政府性基金收入的依赖程度较高，其中上级补助收入中专项支付收入规模较大，可支配性较弱，政府性基金收入受房地产开发的影响，存在一定的波动风险。由于一般预算收入规模偏小，遂宁市财政自给率偏低。2013年，遂宁市全口径的一般预算收入在四川省21个地级市、州中排在第16名，处于中等偏下水平。

表 10 四川省各地级市、州的全口径一般预算收入及增长速度（单位：亿元）

排名	地区	2013 年		2012 年		2011 年	
		收入	增长率	收入	增长率	收入	增长率
1	成都市	898.5	16.6%	781.0	18.9%	680.7	30.1%
2	凉山州	110.0	10.0%	100.1	25.0%	80.0	27.7%
3	泸州市	109.6	32.4%	82.8	26.6%	65.4	37.4%
4	宜宾市	101.6	22.5%	83.0	28.0%	67.2	33.8%
5	绵阳市	90.5	12.5%	80.4	22.5%	65.4	44.7%
6	德阳市	80.5	6.5%	75.5	12.6%	67.1	46.4%
7	乐山市	75.1	6.7%	70.4	18.0%	60.2	31.5%
8	南充市	65.6	24.0%	52.9	22.1%	43.3	34.2%
9	眉山市	63.6	30.3%	48.8	43.3%	34.1	37.9%
10	达州市	60.3	15.9%	52.0	26.4%	41.2	34.5%
11	攀枝花市	58.6	2.4%	57.2	15.6%	49.5	27.6%
12	资阳市	48.4	18.9%	40.7	25.4%	32.5	32.7%
13	广安市	38.6	17.7%	32.8	18.1%	27.8	30.5%
14	自贡市	38.3	16.2%	33.0	16.8%	29.1	33.4%
15	内江市	37.8	22.1%	30.9	22.2%	25.3	24.1%
16	遂宁市	33.6	17.9%	28.5	18.5%	24.0	35.2%
17	广元市	30.5	13.5%	26.8	17.9%	22.8	36.1%
18	巴中市	27.4	36.4%	20.1	57.4%	12.7	63.0%
19	阿坝州	24.5	5.3%	25.8	22.9%	21.0	26.1%
20	雅安市	22.9	-24.1%	30.2	39.6%	21.7	38.3%
21	甘孜州	22.1	2.6%	21.6	6.5%	20.3	24.2%

资料来源：四川省各地市、州的 2011-2013 年国民经济与社会发展统计公报、财政预决算报告

## 六、经营与竞争

公司是遂宁市重要的基础设施建设投融资主体，主营业务为物流港内的土地整理及基

基础设施建设。近三年公司收入增长较快，主要增长点为土地整理收入，主要得益于物流港内土地开发规模的逐年提高；基础设施建设收入根据各年项目建设情况的不同而有所波动。毛利率方面，两项主营业务均相对稳定。

**表 11 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理开发	45,306.38	4.76%	27,479.50	4.24%	12,750.80	4.76%
基础设施建设	7,750.47	9.09%	8,358.30	10.67%	13,753.83	9.83%
<b>合计</b>	<b>53,056.85</b>	<b>5.39%</b>	<b>35,837.79</b>	<b>5.74%</b>	<b>26,504.63</b>	<b>7.39%</b>

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

近三年公司土地整理收入快速提高，毛利率较为稳定，业务发展空间良好，但该业务易受土地开发进度及房地产市场的影响，存在一定的波动风险

根据公司与物流港管委会于2009年签订的《土地开发整理协议》，公司作为物流港核心区土地开发整理建设单位，主要负责区域内的市政基础设施配套的建设工作，使该区域内的土地达到“三通一平”的建设条件，并做好土地开发整理后至转让、出让前的管理工作。物流港核心区的面积为18.66平方公里。公司土地整理的收益采用成本加成的模式，以公司投入的土地整理成本（包括项目前期费用、基础设施配套建设费、征地费用、拆迁费用、拆迁补偿安置费等）的5%作为收益。

近三年，得益于物流港招商引资工作的推进，区内入驻企业进一步增加，基础设施配套建设和房地产开发有所加快，带动了公司土地整理的收入增长。2011-2013年公司土地整理情况如下表所示：

**表 12 2011-2013 年公司土地整理情况**

内容	土地整理面积 (亩)	土地整理成本 (万元)	土地整理收入 (万元)
<b>2013 年</b>	<b>238.57</b>	<b>43,148.93</b>	<b>45,306.38</b>
金桃社区 9 组	189.57	27,777.65	29,166.53
金家沟社区 2 组、5 组	49.00	15,371.28	16,139.85
<b>2012 年</b>	<b>151.13</b>	<b>24,187.81</b>	<b>25,397.20</b>
插板堰村 7 社、8 社，金家沟村 4 社	66.03	10,844.18	11,386.39
金家沟社区 2 组、4 组	85.10	13,343.63	14,010.81
<b>2011 年</b>	<b>86.20</b>	<b>12,143.62</b>	<b>12,750.80</b>
金家沟村二社	86.20	12,143.62	12,750.80
<b>合计</b>	<b>475.90</b>	<b>79,480.36</b>	<b>83,454.38</b>

注：2012 年部分零散土地未列举在内，因此表中数据与审计报告金额有所差异，同时 2012 年毛利率与

2011年和2013年也有所不同。

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司在整理的土地项目主要为陡坡子水库整治项目。该项目计划总投资5.86亿元，累计已投资金额为4.03亿元，整理土地面积合计272.65亩，预计完工时间为2015年。该项目预计将为公司带来6.16亿元的土地整理收入，其中毛利约为0.29亿元。物流港首期规划面积20平方公里，拓展区40平方公里，目前建成区域面积已超过12平方公里，初步形成了现代物流业、商贸服务业、高新技术制造业等产业集成。随着园区的后续发展，物流港的用地需求将进一步增加，为公司土地整理提供良好的业务空间。

**公司承担物流港内主要的基础设施建设任务，目前项目建设规模较大，未来有一定收入空间，但将面临较大的资金压力**

根据公司与物流港管委会于2009年签订的《基础设施工程项目建设协议》，物流港管委会将物流园区的基础设施建设项目整体委托给公司进行建设，项目地址在物流港核心规划区。物流港管委会根据项目进度支付项目资金，项目建完后由公司将资产移交给物流港管委会，待项目竣工决算验收合格后物流港管委会将剩余款项支付给公司。公司项目收益按项目完工达到预定可使用状态时项目预算的10%为标准，待工程决算后根据审计结果进行调整。

2011-2013年，公司基础设施建设收入逐年下降，主要是各年的项目建设规模和移交情况有所差异所致。具体项目建设情况如下表所示：

**表 13 2011-2013 年公司基础设施建设项目移交情况（单位：万元）**

内容	项目成本	项目收入
<b>2013 年</b>	<b>7,045.89</b>	<b>7,750.47</b>
物流港棚户区改造工程（一期）	1,756.89	1,932.58
物流港主干道 B 工程	5,289.99	5,817.90
<b>2012 年</b>	<b>7,466.59</b>	<b>8,358.30</b>
凉水井片区次干道及延长线工程	3,514.74	3,866.22
物流港玫瑰大道景观及给水工程	1,050.92	1,156.01
遂渝高速至遂宁城南立交连接线改造	2,900.93	3,336.07
<b>2011 年</b>	<b>12,402.01</b>	<b>13,753.83</b>
椿香水韵安置小区一期	5,981.94	13,753.83
椿香水韵安置小区二期	4,799.16	
椿香水韵安置小区景灯工程	44.57	
椿香水韵安置小区景观工程	158.58	
椿香水韵安置房场地平整	100.11	

椿香水韵安置房用电一、二期	215.22	
椿香水韵安置房用水二期	199.50	
椿香水韵安置房天然气	118.80	
设计、监理等零星支出	784.14	
<b>合计</b>	<b>26,914.49</b>	<b>29,862.60</b>

资料来源：公司提供

公司承担的项目建设均计入存货科目中。截至2014年8月底，公司在建的基础设施项目计划总投资合计34.87亿元，累计已投资金额为13.19亿元，其中本期债券三个募投项目总投资合计20.96亿元，未来将为公司带来合计26.05亿元的收入空间；其余项目总投资合计13.91亿元，未来预计为公司带来基础设施建设收入15.31亿元。值得注意的是，相关项目投资规模较大，公司未来仍有较大投入，面临一定的资金压力。

表 14 截至 2014 年 8 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	预计完工时间	预计基础设施建设收入
物流园基础设施项目	56,000.00	8,948.21	2017.11	61,600.00
保升片区农村环境整治	36,800.00	26,010.11	2015.07	40,480.00
物流园主干道	21,400.00	4,401.07	2015.03	23,540.00
玫瑰大道	7,433.45	3,552.58	2014.12	8,176.79
电子产业园	7,218.89	4,317.07	2015.01	7,940.78
农产品批发市场	7,584.73	7,115.71	2015.09	8,343.20
椿香水韵安置小区	2,705.25	2,537.59	2014.12	2,975.77
遂宁市物流港凉水井棚户区改造项目	83,330.00	28,658.78	2016.05	-
遂宁市物流港桃花山棚户区改造项目	68,145.00	34,733.95	2016.12	-
遂宁市物流港金梅片区棚户区改造项目	58,100.00	11,599.18	2016.01	-
<b>合计</b>	<b>348,717.32</b>	<b>131,874.25</b>	<b>-</b>	<b>153,056.54</b>

注：遂宁市物流港凉水井棚户区改造项目、遂宁市物流港桃花山棚户区改造项目和遂宁市物流港金梅片区棚户区改造项目系本期债券募投项目，未来通过土地出让和商品房销售等途径预计分别获得 9.26 亿元、9.90 亿元和 6.89 亿元的收入空间。

资料来源：公司提供

作为遂宁市重要的基础设施建设投融资主体，公司获得政府在资产注入和资金补助等方面的大力支持

得益于政府持续向公司注入大量资产，公司资产规模迅速提高。近年来，物流港管委会向公司注入的土地使用权情况如下表所示。

表 15 近几年政府注入土地情况

注入时间	土地面积 (亩)	土地性质	土地用途	原入账价值 (亿元)
2009年	506.86	出让	商住	3.23
2010年	549.49	出让	商住	6.61
2011年	246.82	出让	商住	5.68
2012年	312.04	出让	商住	4.98
2013年	180.22	出让	商住	3.19
<b>合计</b>	<b>1,795.43</b>	-	-	<b>23.69</b>

资料来源：公司提供

截至目前，公司共拥有土地使用权38宗，面积合计140.41万平方米，入账价值合计25.60亿元。公司土地使用权明细详见附录五。

另外，根据物流港管委会的相关书面确认书，2011-2013年物流港管委会分别对公司承建的物流园土地开发、基础设施建设项目予以补助，补助金额分别为1.04亿元、1.6亿元和1.6亿元。得益于规模较大的政府补助，公司近三年最终保持了一定的盈利水平。

## 七、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2011-2013年审计报告，公司财务报表均按新会计准则编制。截至2013年底，公司共拥有合并子公司2个，具体情况详见表1。2011-2013年公司财务报表合并范围变化情况如下表所示：

**表 16 2011-2013 年公司财务报表合并情况**

子公司名称	是否合并		
	2013年	2012年	2011年
鑫科物流	否	是	是
盈嘉资产	是	否	否
亿达科技	是	是	是

资料来源：公司提供

### 资产结构与质量

**公司资产规模提高较快，但整体流动性一般**

近三年公司资产持续增长，主要增长点为货币资金、应收账款和存货等科目。从结构

看，流动资产比重较高，但存货规模较大，短期变现能力有限，同时抵质押资产比重相对较高，因此资产整体流动性一般。

流动资产中，货币资金近三年快速提高，截至2013年底为3.52亿元，主要来源于银行借款的增加；货币资金以银行存款为主，无受限资金。应收账款随着收入规模的提高而增加，截至2013年底为5.94亿元，其中一年以内款项达到5.11亿元，而公司2013年营业收入为5.42亿元，表明物流港管委会支付给公司的土地整理及基础设施建设业务的现金流相对滞后；考虑到物流港管委会的政府性质，主要应收款项的坏账风险不大，但仍对公司资金造成了较大的占用，且回收时间具有不确定性。预付款项主要是预付给各施工单位的工程款，近年来随着业务规模的提高而增加。公司其他应收款规模也相对较大，截至2013年底为2.91亿元，主要是应收物流港管委会的征地拆迁款，以及船山区土地矿权出让中心、遂宁市船山区财政局等单位的往来款，回收时间具有不确定性；值得注意的是，其他应收款中1年以上账龄的款项占比达到60%以上。遂宁市政府出具了《遂宁市人民政府关于对四川天盈实业有限责任公司应收政府和有关部门相关款项的通知》，将督促船山区政府及相关部门按时足额偿还公司相关款项，若出现偿债困难，届时未收回的款项，在2021年末前安排相关的土地净收益以平衡解决。

另外，随着土地整理等业务规模的提高，公司支付给相关施工单位的款项也逐年增加，导致预付款项持续提高。公司存货规模较大，主要为开发成本37.53亿元，系公司的土地使用权及土地整理和基础设施建设项目，其中土地使用权38宗，面积合计140.41万平方米，入账价值合计25.60亿元。值得注意的是，截至2013年底，公司土地使用权中，已有36宗土地使用权共25.31亿元用于抵押。

公司非流动资产规模很小，截至2013年底仅为815.47万元，主要是运输设备、电子设备等固定资产。

总体而言，公司资产规模提高较快，虽然流动资产的比重较高，但存货规模较大，抵质押资产较多，且其他应收款的账龄偏长，因此资产整体流动性一般。

**表 17 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2013年		2012年		2011年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	518,023.96	99.84%	435,891.15	99.84%	323,920.77	99.77%
货币资金	35,163.54	6.78%	18,909.87	4.33%	4,271.44	1.32%
应收账款	59,432.86	11.45%	36,690.87	8.40%	12,515.58	3.85%
预付款项	19,066.04	3.67%	15,232.30	3.49%	5,238.04	1.61%
其他应收款	29,082.66	5.61%	18,291.59	4.19%	13,382.77	4.12%

存货	375,278.85	72.33%	346,766.52	79.43%	288,512.94	88.86%
<b>非流动资产合计</b>	<b>815.47</b>	<b>0.16%</b>	<b>682.56</b>	<b>0.16%</b>	<b>758.11</b>	<b>0.23%</b>
<b>资产总计</b>	<b>518,839.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>436,573.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>324,678.89</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

**公司营业收入增长较快，但主营业务的利润水平较低，利润总额对政府补助的依赖程度大**

公司营业收入来源于土地整理和基础设施建设，其中土地整理收入相对较大，且近三年增长速度较快，主要得益于物流港招商引资工作的推进，入园企业有所增加，房地产开发进一步发展，使得区内土地需求提高，整体规模加大。公司基础设施建设收入相对较小，且近三年逐年下降，主要是由于项目建设进度的不同，每年移交政府的项目规模有所差异所致。值得注意的是，土地整理和基础设施建设业务均与物流港的开发程度有关，受到招商引资、城市规划等各类因素的影响，未来能否保持快速的增长态势，存在不确定性。

毛利率方面，根据公司与物流港管委会签订的《土地开发整理协议》和《基础设施工程项目建设协议》，土地整理业务的收益为土地整理成本的5%，基础设施建设收益为项目成本的10%，因此两项业务近三年的毛利率均较为稳定。

公司期间费用主要为管理费用，银行借款利息均资本化，因此财务费用较低。2011-2013年，公司营业利润分别为0.11亿元、0.12亿元和0.16亿元，主营业务的盈利水平偏低。

公司利润总额对政府补助的依赖程度高。2011-2013年，公司分别获得政府补助1.04亿元、1.60亿元和1.60亿元，占各年利润总额的比重均达到90%以上，政府补助内容主要是物流港管委会给予公司在土地整理和基础设施建设等业务的项目补贴。

总体而言，公司营业收入增长较快，但主营业务的利润水平较低，利润总额对政府补助的依赖程度较大。

**表 18 公司主要盈利能力指标**

盈利能力	2013年	2012年	2011年
营业收入(万元)	54,219.55	36,512.79	26,504.63
营业利润(万元)	1,617.91	1,237.01	1,107.81
营业外收入(万元)	16,000.10	16,035.00	10,414.80
利润总额(万元)	17,603.00	17,264.49	11,522.61
净利润(万元)	17,149.27	16,938.69	11,454.05
综合毛利率	6.37%	6.70%	7.39%
期间费用率	2.91%	3.86%	2.83%

总资产回报率	3.68%	4.54%	7.10%
--------	-------	-------	-------

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司土地整理和基础设施建设业务的现金流入相对滞后，面临一定的资金压力，同时大部分土地使用权已办理抵押，融资空间受到一定限制

作为遂宁市重要的土地整理及基础设施建设主体，公司经营活动现金流入主要来源于营业收入、政府补助及往来款的流入部分，现金流出主要为土地整理和项目建设形成的支出，以及往来款的流出部分。2011-2013年，公司营业收入合计11.72亿元，销售商品、提供劳务收到的现金合计5.83亿元，截至2013年底应收账款为5.94亿元，其中一年以内账龄款项占比85%以上。可以看出，公司主营业务收入的现金流入相对滞后。2011-2013年，公司购买商品、接受劳务支付的现金合计13.02亿元，而营业成本合计10.94亿元，可以看出，公司在土地整理和项目建设方面需要先行筹资，随着业务规模的加大，未来资金压力将进一步加大。

公司投资活动现金流量较少，筹资活动现金流入流出主要为银行借款的增加及本息的偿付。由于土地整理和基础设施建设需要先行垫资，公司近三年的银行借款规模持续加大，筹资活动呈现较大规模的净流入。值得注意的是，公司大部分土地使用权已办理抵押，一定程度上限制了公司的融资空间。

表 19 公司主要现金流指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
<b>收现比</b>	<b>0.59</b>	<b>0.34</b>	<b>0.53</b>
销售商品、提供劳务收到的现金	31,946.69	12,372.50	13,989.05
收到其他与经营活动有关的现金	19,482.92	22,278.71	10,556.96
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>51,429.61</b>	<b>34,651.21</b>	<b>24,546.01</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	40,495.81	64,292.93	25,402.04
支付其他与经营活动有关的现金	20,951.18	14,193.49	3,646.11
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>62,479.60</b>	<b>79,049.76</b>	<b>29,304.45</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-11,049.99</b>	<b>-44,398.55</b>	<b>-4,758.44</b>
投资活动现金流入小计	11.20	709.41	-
投资活动现金流出小计	250.05	392.82	623.24
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-238.86</b>	<b>316.59</b>	<b>-623.24</b>
筹资活动现金流入小计	39,150.00	62,950.00	6,884.00
筹资活动现金流出小计	11,607.49	4,229.62	4,659.64
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>27,542.51</b>	<b>58,720.38</b>	<b>2,224.36</b>

现金及现金等价物净增加额	16,253.67	14,638.43	-3,157.32
--------------	-----------	-----------	-----------

资料来源：公司审计报告

### 资本结构与财务安全性

公司整体负债水平不高，但考虑到经营活动现金流欠佳，因此仍存在一定的债务偿付压力

截至2013年底公司负债合计14.98亿元，负债与所有者权益比率为40.60%，净资产对负债总额的保障程度较高。

公司负债以银行借款和其他应付款为主。截至2013年底，公司银行借款合计10.25亿元，其中一年内到期的非流动负债和长期借款分别为0.68亿元和9.56亿元。公司银行借款主要为抵押借款。截至2013年底，公司银行借款的本金偿付计划如下表所示。另外，假设本期债券于2015年发行成功，公司将于2018-2022年分别偿付本金1.6亿元。

表 20 2014-2020 年公司银行借款和本期债券的偿付计划安排（单位：万元）

类型	偿还金额						
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
银行借款	6,840	8,740	8,908	9,921	14,464	12,800	13,300
本期债券本金（预计）	0	0	0	0	16,000	16,000	16,000
合计	6,840	8,740	8,908	9,921	30,464	28,800	29,300

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司其他应付款3.99亿元，主要是对遂宁天泰实业有限责任公司的往来款，以及各项目施工方的欠款。另外，公司专项应付款本质上属于政府各部门给予公司的补助资金，无偿付压力。

表 21 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年		2011年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	49,629.79	33.13%	47,732.51	37.74%	61,009.26	72.34%
其他应付款	39,942.63	26.66%	41,450.03	32.78%	58,000.51	68.77%
一年内到期的非流动负债	6,840.00	4.57%	4,540.00	3.59%	2,240.00	2.66%
非流动负债合计	100,194.14	66.87%	78,734.20	62.26%	23,327.00	27.66%
长期借款	95,633.00	63.83%	72,523.00	57.35%	17,113.00	20.29%
专项应付款	4,561.14	3.04%	6,211.20	4.91%	6,214.00	7.37%
负债总额	149,823.94	100.00%	126,466.71	100.00%	84,336.26	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

截至2013年底，公司资产负债率为28.88%，整体负债水平不高，但是考虑到公司资产整体流动性不高，且近三年经营活动现金流量净额均为负值，公司仍面临一定的债务偿付压力。2013年公司EBITDA利息保障倍数为2.52，现有盈利状况下的利息支付能力一般。若公司随着业务规模的提高而进一步增加融资规模，或者本期债券成功发行，届时利息支付压力将加大。

**表 22 公司主要偿债能力指标**

项目	2013年	2012年	2011年
资产负债率	28.88%	28.97%	25.98%
有息债务（万元）	102,473.00	77,063.00	19,353.00
流动比率	10.44	9.13	5.31
速动比率	2.88	1.87	0.58
EBITDA（万元）	17,821.55	17,447.57	11,597.08
EBITDA 利息保障倍数	2.52	8.77	7.19

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及主要偿债风险

本期债券本息的偿付保障主要依靠募投项目收益、公司的自身盈利和现金流，以及公司拥有的可变现资产。

本期债券的募投项目自身可产生收益，收益来源主要为项目建设形成的集约土地通过出让获得的土地出让金返还、商业用房出售和车库出售等。根据三个募投项目的可行性研究报告预测，三个募投项目的收益合计为26.05亿元。值得注意的是，相关项目建成后，其集约土地的出让和商业用房、车库的出售均受到当地房地产市场和土地一级市场等多方面因素影响，未来的收益和现金流入能否在时间和规模上对本期债券的本息偿付形成覆盖，存在一定的不确定性。

从自身情况看，近三年公司利润总额分别为1.15亿元、1.73亿元和1.76亿元，但对政府补助存在较大依赖，稳定性受到影响，而公司近三年经营活动现金流状况欠佳，对债券本息的偿付保障程度偏弱。

可变现资产方面，根据《遂宁市人民政府关于对四川天盈实业有限责任公司应收政府和有关部门相关款项的通知》（遂府函[2014]175号），公司应收账款的回收将会得到改善，但具体情况仍有待观察。另外，公司存货里的待开发土地绝大部分已办理抵押，而其他开

发成本的及时变现能力偏弱，对本期债券偿付保障不高。

## 九、其他事项分析

截至2013年底，公司对外担保金额合计4.85亿元，具体情况如下表所示。值得注意的是，由于相关担保均未设置反担保措施，因此公司面临一定的或有风险。

**表 23 截至 2013 年底公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保对象	担保期限	担保金额	反担保措施
遂宁发展投资集团有限公司	2009.10-2019.10	20,367.20	无
四川省鸿川建设工程有限公司	2013.7-2014.7	5,000.00	无
四川繁荣建设工程有限公司	2013.2-2014.2	1,500.00	无
遂宁金发建筑有限责任公司	2013.7-2014.7	5,000.00	无
四川大和建筑工程有限公司	2013.2-2014.2	5,648.68	无
四川省鸿川建设工程有限公司	2013.7-2014.7	5,000.00	无
四川繁荣建设工程有限公司	2013.2-2014.2	3,000.00	无
四川大和建筑工程有限公司	2013.2-2014.2	3,000.00	无
<b>合计</b>	-	<b>48,515.88</b>	-

资料来源：公司提供

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
货币资金	35,163.54	18,909.87	4,271.44
应收账款	59,432.86	36,690.87	12,515.58
预付款项	19,066.04	15,232.30	5,238.04
其他应收款	29,082.66	18,291.59	13,382.77
存货	375,278.85	346,766.52	288,512.94
<b>流动资产合计</b>	<b>518,023.96</b>	<b>435,891.15</b>	<b>323,920.77</b>
长期股权投资	80.00	-	300.00
固定资产净额	641.74	650.78	443.11
长期待摊费用（递延资产）	61.70	-	-
递延所得税资产	32.03	31.77	15.01
<b>非流动资产合计</b>	<b>815.47</b>	<b>682.56</b>	<b>758.11</b>
<b>资产总计</b>	<b>518,839.43</b>	<b>436,573.71</b>	<b>324,678.89</b>
应付账款	1,009.99	1,080.00	615.09
预收款项	537.55	35.00	-
应付职工薪酬	109.75	33.56	-
应交税费	1,189.88	593.91	153.65
其他应付款	39,942.63	41,450.03	58,000.51
一年内到期的非流动负债	6,840.00	4,540.00	2,240.00
<b>流动负债合计</b>	<b>49,629.79</b>	<b>47,732.51</b>	<b>61,009.26</b>
长期借款	95,633.00	72,523.00	17,113.00
专项应付款	4,561.14	6,211.20	6,214.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>100,194.14</b>	<b>78,734.20</b>	<b>23,327.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>149,823.94</b>	<b>126,466.71</b>	<b>84,336.26</b>
实收资本（股本）	50,000.00	41,000.00	10,000.00
资本公积	273,833.60	241,380.29	219,554.61
盈余公积	4,472.08	2,754.97	1,061.56
未分配利润	40,200.04	24,688.58	9,451.38
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>368,505.72</b>	<b>309,823.84</b>	<b>240,067.55</b>
*少数股东权益	509.77	283.15	275.08
<b>所有者权益合计</b>	<b>369,015.49</b>	<b>310,107.00</b>	<b>240,342.63</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>518,839.43</b>	<b>436,573.71</b>	<b>324,678.89</b>

资料来源：公司审计报告

## 附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业收入	<b>54,219.55</b>	<b>36,512.79</b>	<b>26,504.63</b>
减：营业成本	50,763.76	34,065.20	24,545.63
营业税金及附加	152.37	143.21	79.42
销售费用	30.83	14.25	-
管理费用	1,598.62	1,462.20	774.04
财务费用	-50.93	-66.73	-24.96
资产减值损失	1.04	67.07	22.69
投资收益（损失以“-”号填列）	-105.95	409.41	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	<b>1,617.91</b>	<b>1,237.01</b>	<b>1,107.81</b>
加：营业外收入	16,000.10	16,035.00	10,414.80
减：营业外支出	15.01	7.52	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	<b>17,603.00</b>	<b>17,264.49</b>	<b>11,522.61</b>
减：所得税费用	453.73	325.80	68.56
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	<b>17,149.27</b>	<b>16,938.69</b>	<b>11,454.05</b>
减：* 少数股东损益	26.62	8.07	0.08
五、归属于母公司所有者的净利润	<b>17,122.65</b>	<b>16,930.62</b>	<b>11,453.97</b>

资料来源：公司审计报告

**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	31,946.69	12,372.50	13,989.05
收到其他与经营活动有关的现金	19,482.92	22,278.71	10,556.96
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>51,429.61</b>	<b>34,651.21</b>	<b>24,546.01</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	40,495.81	64,292.93	25,402.04
支付给职工以及为职工支付的现金	950.77	512.07	256.30
支付的各项税费	81.84	51.26	
支付其他与经营活动有关的现金	20,951.18	14,193.49	3,646.11
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>62,479.60</b>	<b>79,049.76</b>	<b>29,304.45</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-11,049.99</b>	<b>-44,398.55</b>	<b>-4,758.44</b>
收回投资收到的现金	0	300.00	0
取得投资收益收到的现金	0	409.41	0
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	11.20	0	0
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>11.20</b>	<b>709.41</b>	<b>-</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	170.05	392.82	323.24
投资支付的现金	80.00	0	300.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>250.05</b>	<b>392.82</b>	<b>623.24</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-238.86</b>	<b>316.59</b>	<b>-623.24</b>
吸收投资收到的现金	9,200.00	3,000.00	1,284.00
取得借款收到的现金	29,950.00	59,950.00	5,600.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>39,150.00</b>	<b>62,950.00</b>	<b>6,884.00</b>
偿还债务支付的现金	4,540.00	2,240.00	3,047.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,067.49	1,989.62	1,612.64
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>11,607.49</b>	<b>4,229.62</b>	<b>4,659.64</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>27,542.51</b>	<b>58,720.38</b>	<b>2,224.36</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>16,253.67</b>	<b>14,638.43</b>	<b>-3,157.32</b>

资料来源：公司审计报告

### 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	17,149.27	16,938.69	11,454.05
加：资产减值准备	1.04	67.07	22.69
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	215.80	183.08	74.47
长期待摊费用摊销	2.75	0	0
投资损失	105.95	-409.41	0
递延所得税资产减少	-0.26	-16.77	-15.01
存货的减少	3,412.61	-8,427.89	-13,400.92
经营性应收项目的减少	-31,534.43	-37,156.57	-17,308.19
经营性应付项目的增加	-402.71	-15,576.75	14,414.47
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-11,049.99</b>	<b>-44,398.55</b>	<b>-4,758.44</b>
现金的期末余额	35,163.54	18,909.87	4,271.44
减：现金的期初余额	18,909.87	4,271.44	7,428.76
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>16,253.67</b>	<b>14,638.43</b>	<b>-3,157.32</b>

资料来源：公司审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2013年	2012年	2011年
流动资产占比	99.84%	99.84%	99.77%
非流动资产占比	0.16%	0.16%	0.23%
综合毛利率	6.37%	6.70%	7.39%
期间费用率	2.91%	3.86%	2.83%
总资产回报率	3.68%	4.54%	7.10%
收现比	0.59	0.34	0.53
流动负债占比	33.13%	37.74%	72.34%
非流动负债占比	66.87%	62.26%	27.66%
资产负债率	28.88%	28.97%	25.98%
流动比率	10.44	9.13	5.31
综合毛利率	6.37%	6.70%	7.39%
总资产回报率	3.68%	4.54%	7.10%
EBITDA (万元)	17,821.55	17,447.57	11,597.08
EBITDA 利息保障倍数	2.52	8.77	7.19

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2013年12月31日公司土地资产情况

序号	证号	座落	用途	类型	面积 (m <sup>2</sup> )	入账价值 (万元)	是否抵押
1	遂船国用(2009)字第 0116 号	物流港七里桥社区、金家沟村、徐家堰村、陶家湾水库	商住	出让	214,369.34	20,197.88	抵押
2	遂船国用(2013)字第 001 号	中国西部现代物流港内(船山区徐家堰1社)	商住	出让	43,531.49	4,259.73	抵押
3	遂船国用(2013)字第 002 号	中国西部现代物流港内(船山区徐家堰1社11社)	商住	出让	26,673.95	2,610.15	抵押
4	遂船国用(2013)字第 003 号	中国西部现代物流港内(船山区徐家堰1社)	商住	出让	26,668.01	2,609.57	抵押
5	遂船国用(2013)字第 004 号	中国西部现代物流港内(船山区徐家堰1社11社)	商住	出让	26,664.49	2,609.23	抵押
6	遂船国用(2009)字第 0109 号	物流港金桃社区、文星社区、大板桥社区	商住	出让	263,575.04	49,191.01	抵押
7	遂船国用(2010)字第 0355 号	七里桥社区5社、徐家堰村1社、11社	商住	出让	102,755.60	16,928.68	抵押
8	遂船国用(2012)字第 338 号	西宁乡大板桥村2、4社	商住	出让	46,063.18	15,978.40	抵押
9	遂船国用(2012)字第 343 号	船山区文星社区1组、大板桥社区3组	商住	出让	36,727.00	12,447.40	抵押
10	遂船国用(2012)字第 344 号	西宁乡大板桥村3社	商住	出让	36,814.73	12,770.29	抵押
11	遂船国用(2012)字第 345 号	西宁乡大板桥村3、4社	商住	出让	44,945.58	15,590.72	抵押
12	遂船国用(2014)第 074 号	船山区龙凤镇金梅社区5社	商住	出让	4,515.98	1,229.71	抵押
13	遂船国用(2012)字第 342 号	船山区文星社区2组	商住	出让	39,568.00	10,773.42	抵押
14	遂船国用(2012)字第 485 号	船山区天星坝村4、10、7、12社	商住	出让	14,090.00	2,289.55	抵押
15	遂船国用(2012)字第 486 号	船山区天星坝村1社	商住	出让	11,946.00	1,941.17	抵押
16	遂船国用(2012)字第 505 号	船山区龙凤镇金梅社区5社	商住	出让	23,109.09	4,990.80	抵押
17	遂船国用(2012)字第 508 号	物流港金桃村九社	商住	出让	10,132.32	2,244.83	抵押
18	遂船国用(2012)字第 673 号	玫瑰大道东侧	商住	出让	8,569.28	2,477.27	抵押
19	遂船国用(2012)字第 691 号	船山区青岗社区4组	商住	出让	11,785.50	2,807.21	抵押
20	遂船国用(2012)字第 692 号	船山区青岗社区4组	商住	出让	19,829.74	4,723.48	抵押

21	遂船国用(2012)字第 693 号	船山区文星社区 1 组	商住	出让	9,317.66	2,616.36	抵押
22	遂船国用(2012)字第 694 号	船山区青岗社区 4 组	商住	出让	25,402.70	6,050.97	抵押
23	遂船国用(2012)字第 797 号	船山区七里桥社区 1、2、10 组, 大板桥村 1 社	商住	出让	29,761.74	7,680.91	抵押
24	遂船国用(2013)第 503 号	船山区龙凤镇金梅社区 5 社	商住	出让	22,014.36	6,369.17	抵押
25	遂船国用(2012)字第 487 号	船山区龙凤社区 1 社、天星坝村 3 社	商住	出让	15,597.00	2,680.47	抵押
26	遂船国用(2013)第 419 号	仁里镇猫儿洲村四社	商住	出让	7,358.56	1,599.96	否
27	遂船国用(2013)第 420 号	仁里镇猫儿洲村四社	商住	出让	5,986.16	1,301.56	否
28	遂船国用(2013)第 499 号	龙凤镇金梅社区 9 组	商住	出让	69,190.80	19,973.79	抵押
29	遂船国用(2013)第 361 号	主干道 B 北侧, AB 连接路西侧	商住	出让	19,823.27	1,819.58	抵押
30	遂船国用(2013)第 362 号	主干道 B 北侧, AB 连接路西侧	商住	出让	19,335.21	1,774.78	抵押
31	遂船国用(2013)第 363 号	西宁一号路南侧	商住	出让	22,534.41	2,068.43	抵押
32	遂船国用(2013)第 364 号	西宁一号路南侧	商住	出让	23,904.70	2,194.21	抵押
33	遂船国用(2013)第 365 号	西宁一号路南侧	商住	出让	10,994.29	1,009.17	抵押
34	遂船国用(2013)第 366 号	西宁一号路南侧	商住	出让	28,387.54	2,605.69	抵押
35	遂船国用(2013)第 367 号	西宁一号路南侧	商住	出让	22,135.76	2,031.94	抵押
36	遂船国用(2013)第 368 号	物流园主干道 B 北侧	商住	出让	20,052.02	1,840.57	抵押
37	遂船国用(2013)第 369 号	物流园主干道 B 北侧	商住	出让	19,398.45	1,780.58	抵押
38	遂船国用(2013)第 370 号	物流园主干道 B 北侧	商住	出让	20,556.67	1,886.90	抵押
<b>合计</b>			-	-	<b>1,404,085.62</b>	<b>255,955.53</b>	-

资料来源: 公司提供

## 附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	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
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

## 附录七 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信

用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。