

成都市蜀州城市建设投资有限责任公司  
2015 年公司债券 2016 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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：  
鹏信评【2016】跟踪第  
【1189】号 01

增信方式：国有土地使用  
权抵押担保

债券剩余规模：5 亿元

债券到期日期：2022 年  
05 月 26 日

债券偿还方式：本期债  
券每年付息一次，分次  
还本，在债券存续期的  
第 3 至 7 年分别按照债  
券发行总额 20%的比例  
偿还债券本金。

#### 分析师

姓名：  
魏榆峻 王一峰

电话：  
0755-82872028

邮箱：  
weiyj@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公司  
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。

#### 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](http://www.pyrating.cn)

## 成都市蜀州城市建设投资有限责任公司 2015 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
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	2016 年 12 月 5 日	2015 年 5 月 6 日

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对成都市蜀州城市建设投资有限责任公司（以下简称“蜀州城投”或“公司”）及其 2015 年 5 月 26 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级上调为 AA+，发行主体长期信用等级上调为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到崇州市经济实力和公共财政收入持续提高，公司收入持续增长，且尚未回购的在建项目规模较大，未来收入较有保障，地方政府通过资产注入方式持续给予公司大力支持，且土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平；同时我们也关注到崇州市政府性基金收入大幅下降，财政自给率仍偏低，公司资产整体流动性偏弱，面临较大的资金压力，有息债务持续增长，存在一定的或有负债风险，极端情况下用于本期债券抵押的土地能否及时变现存在不确定性等风险因素。

### 正面：

- 崇州市经济实力和公共财政收入持续提升。2015 年，崇州市地区生产总值为 226.10 亿元，同比增长 12.3%，增速较快；公共财政收入为 15.14 亿元，同比增长 10.34%。
- 公司收入持续增长，且尚未回购的在建项目规模较大，未来收入较有保障。2015 年公司实现营业收入 5.58 亿元，同比大幅增长 56.90%，且公司在建项目为 24.21 亿元，已完工待回购的项目为 4.33 亿元，未来可形成一定规模的项目管理收入。
- 地方政府在资产注入方面给予公司大力支持。2016 年，崇州市人民政府（以下简称“崇州市政府”）向公司注入 27 宗土地，面积合计 1,143.65 亩，评估价值为 18.06

亿元，大幅提升了公司的资本实力。

- **土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**公司以其合法拥有的 5 宗土地使用权为本期债券提供抵押担保，根据万隆（上海）资产评估有限公司出具的资产评估报告（评估基准日为 2016 年 2 月 26 日），评估价值合计 18.89 亿元，对本期债券本息覆盖倍数为 2.84，仍能有效提升本期债券的信用水平。

### 关注：

- **崇州市政府性基金收入大幅下降，财政自给率仍偏低。**2015 年崇州市政府性基金收入同比大幅下降 54.60%；财政自给率为 39.71%，财政自给能力仍然较弱。
- **公司资产整体流动性偏弱。**截至 2016 年 6 月末，公司存货（主要为土地资产）和在建工程分别为 61.68 亿元和 27.66 亿元，合计占总资产的 85.39%，其中存货中已抵押土地资产为 39.29 亿元，占土地使用权价值总额的比重为 68.51%，公司资产整体流动性偏弱。
- **公司经营活动现金流表现欠佳，在建项目需投资规模较大，面临较大的资金压力。**2015 年，公司经营活动现金流量净额为 0.82 亿元，规模小于净利润，受政府回购进度影响，现金流表现欠佳；截至 2016 年 6 月末，公司主要在建项目至少需投入 27.79 亿元，面临较大的资金压力。
- **公司有息债务持续增长。**2015 年末公司有息负债为 17.39 亿元，相比 2014 年末增长 48.45%；截至 2016 年 6 月末，有息负债合计 18.33 亿元，相比 2015 年末增加 5.40%。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年 6 月末，公司对外担保余额合计为 6.48 亿元，占同期净资产的 8.29%，对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。
- **极端情况下公司用于本期债券抵押的相关土地能否及时变现存在不确定性。**公司用于本期债券抵押的土地评估价值为 18.89 亿元，而近三年公司土地出让金额总计仅为 11.83 亿元，极端情况下，抵押土地能否及时变现存在不确定性。

### 主要财务指标：

项目	2016 年 6 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,046,294.60	850,174.59	731,805.13	543,527.59
所有者权益合计（万元）	781,829.81	589,160.75	568,574.70	390,601.70
有息债务（万元）	183,663.50	173,866.50	117,123.00	112,273.00

资产负债率	25.28%	30.70%	22.31%	28.14%
流动比率	8.88	6.65	9.97	6.80
营业收入（万元）	24,437.13	55,802.38	35,565.13	58,361.91
营业利润（万元）	12,095.31	21,077.60	15,938.67	28,304.82
营业外收入（万元）	0.00	0.00	267.84	0.00
利润总额（万元）	12,095.31	21,077.60	16,206.51	28,304.82
综合毛利率	49.60%	38.60%	45.93%	48.80%
总资产回报率	-	2.66%	2.54%	5.40%
EBITDA（万元）	12,118.97	21,124.98	16,254.03	28,405.74
EBITDA 利息保障倍数	1.41	0.76	2.86	4.70
经营活动净现金流（万元）	-16,273.15	8,237.57	4,267.12	4,836.33

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

## 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[2015]816号”文件批准，公司于2015年5月26日发行7年期5亿元公司债券，票面利率为6.58%。

本期债券起息日为2015年5月26日，每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3至7年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，后5年利息随当年兑付的本金部分一起支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。截至2016年6月30日，本期债券本息兑付情况见表1。

**表1 截至2016年6月30日本期债券本息兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2016年5月26日	50,000.00	0.00	3,290.00	50,000.00

资料来源：公司提供

本期债券募投项目为崇州市崇阳棚户区改造项目，截至2016年6月末募投项目已投资17,721.27万元，其中已使用募集资金17,721.27万元，具体情况见表2。

**表2 截至2016年6月末本期债券募集资金使用情况（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
崇州市崇阳棚户区改造项目	199,900	50,000	17,721.27	17,721.27

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人以及财务报表合并范围均未发生变化。崇州市土地储备中心（以下简称“市土储中心”）持有公司股份的60%，崇州市国有资产管理中心持有公司股份的40%，公司实际控制人仍为市土储中心。公司仍无纳入财务报表合并范围的子公司。

截至2016年6月30日，公司资产总额为104.63亿元，所有者权益为78.18亿元，资产负债率为25.28%。2015年度，公司实现营业收入5.58亿元，利润总额2.11亿元，经营活动现金流净额8,237.57万元；2016年1-6月，公司实现营业收入2.44亿元，利润总额为1.21亿元，经营活动现金流净额为-16,273.15万元。

## 三、区域经济与财政实力

**2015年崇州市经济总量保持增长，经济实力有所增强**

崇州市为成都市下辖的县级市，东距成都25公里，全市面积1,090平方公里，截至2015年底常住人口为66.43万人，是四川省成都平原都市圈重点发展的中等城市。依托“全域成都”的区位优势和制鞋、家具等产业，崇州市经济保持持续增长。2015年，崇州市地区生产总值为226.1亿元，同比增长12.3%，增速较2014年增加2.5个百分点。从结构看，2015年崇州市第二产业和第三产业增加值分别同比增长14.0%和13.2%，工业和第三产业发展相对较快，使得三次产业结构由2014年的15.1：49.7：35.2调整为13.9：48.6：37.5。2015年，崇州市人均GDP为34,045元，同比增长12.3%，为全国人均GDP的68.98%，经济发展水平较低。

投资方面，2015年崇州市完成固定资产投资总额215.83亿元，同比增长11.4%，增速有所回升；其中第三产业投资占总投资比重为68.5%，主要为旅游项目的投资。2015年房地产开发共完成投资20.89亿元，同比增长15.7%；全年商品房竣工面积为12.59万平方米，商品房销售额248,700万元，同比增长8.3%。

**表3 2014-2015年崇州市主要经济指标（单位：亿元）**

经济指标	2015年		2014年	
	金额	增长率（%）	金额	增长率（%）
1 地区生产总值	226.10	12.3	203.23	9.8
2 第一产业增加值	31.38	4.8	30.60	4.4
3 第二产业增加值	109.99	14.0	101.04	13.2
4 第三产业增加值	84.72	13.2	71.59	7.4
5 固定资产投资	215.83	11.4	193.75	9.4
6 消费品零售总额	70.11	9.6	63.97	10.6
7 进出口总额（亿美元）	2.28	-	1.76	-
8 存款余额	396.51	10.7	340.40	6.5
9 贷款余额	285.54	16.5	155.50	6.8

注：“-”表示数据未获得。

资料来源：崇州市2014-2015年国民经济和社会发展统计公报

### 2015年崇州市公共财政收入持续增长，但受政府性基金收入大幅下滑影响，崇州市财政总收入有所下滑，且财政自给能力仍然较弱

2015年崇州市实现财政总收入为45.22亿元，同比下降11.26%，主要系政府性基金收入大幅下降导致。从收入构成来看，2015年公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入占比分别为33.49%、47.63%和17.85%，上级补助收入是地方综合财力的最主要来源，地方财力质量一般。

2015年崇州市实现公共财政收入15.14亿元，同比增长10.34%，其中，税收收入占比为75.57%，同比增长5.27%，公共财政收入质量较好。崇州市上级补助收入逐年提高，2015

年上级补助收入为21.54亿元，同比增长13.95%，其中专项转移支付收入占比为48.98%，上级补助收入可自主支配能力相对较弱。

崇州市政府性基金收入主要来自于国有土地使用权出让收入，2015年，崇州市政府性基金收入为8.07亿元，同比下滑54.60%，主要是受房地产市场景气度下滑影响，土地市场需求有所下降。考虑到崇州市作为县级市，其房地产市场空间相对有限，未来政府性基金收入受房地产市场景气度以及当地政府土地出让计划的影响较大，存在不确定性。

财政支出方面，在崇州市财政收入下降的同时，财政支出也随之下滑，2015年崇州市财政总支出为49.07亿元，同比下降12.18%，主要系政府性基金支出下降45.07%所致。2015年崇州市公共财政支出为38.14亿元，同比增长5.44%，其中一般公共服务支出、社会保障和就业支出、教育支出、医疗卫生与计划生育支出等刚性支出占比为49.17%。2015年崇州市财政自给率为39.71%，同比略有上升，但财政自给能力仍然较弱。

总体而言，2015年受政府性基金收入大幅下滑影响，崇州市财政总收入有所下滑，财政自给能力仍然较弱。

**表4 崇州市 2014-2015 年财政收入构成情况（单位：万元）**

项目	2015年	2014年
<b>财政总收入=（一）+（二）+（三）+（四）</b>	<b>452,214</b>	<b>509,587</b>
（一）公共财政收入	151,448	137,255
其中：税收收入	114,446	108,715
非税收入	37,002	28,540
（二）上级补助收入	<b>215,396</b>	<b>189,029</b>
其中：税收返还和一般性转移支出收入	109,899	92,765
专项转移支付收入	105,497	96,264
（三）政府性基金收入	80,707	177,779
国有土地使用权出让收入	64,095	162,582
（四）财政专户管理资金收入	4,663	5,524
<b>财政总支出=（一）+（二）+（三）</b>	<b>490,703</b>	<b>558,756</b>
（一）公共财政支出	381,381	361,689
（二）政府性基金支出	105,007	191,166
（三）预算外财政专户支出	4,315	5,901
<b>财政自给率</b>	<b>39.71%</b>	<b>37.95%</b>

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。

资料来源：崇州市财政局，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司是崇州市重要的基础设施建设投融资平台，主营业务包括土地整理及基础设施建

设业务。2015年公司营业收入为5.58亿元，同比增长56.90%，主要系土地整理规模和竣工回购的项目增长所致。2016年1-6月，公司实现营业收入2.44亿元，均为土地整理收入，由于竣工项目均于年末验收结算，因此上半年未实现项目整理收入。毛利率方面，公司土地整理和项目管理业务毛利率仍保持相对稳定，2015年分别为51.39%和13.04%。2014-2015年及2016年上半年公司营业收入构成及毛利率情况如表5所示。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016年6月		2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	24,437.13	49.60%	37,186.59	51.39%	29,357.50	52.88%
项目管理收入	0.00	-	18,615.80	13.04%	6,207.63	13.04%
<b>合计</b>	<b>24,437.13</b>	<b>49.60%</b>	<b>55,802.38</b>	<b>38.60%</b>	<b>35,565.13</b>	<b>45.93%</b>

资料来源：公司2014-2015年审计报告及2016年上半年审计报告，鹏元整理

**2015年，公司土地整理业务保持增长，但受房地产市场、新的城市规划等因素影响，未来存在一定的不确定性**

2007年12月28日，公司与市土储中心签署的《委托经营合同》约定：从2008年1月1日起至2017年12月31日，市土储中心委托公司实施土地开发工作，公司承担土地开发的全部成本和费用，并确认相应的委托经营收入。实际操作中，公司土地整治验收合格后，交由土地行政主管部门按规划统一组织招标、拍卖和挂牌出让，土地出让收入经崇州市财政返还至公司，公司将土地出让价款确认为土地整理收入，将土地整理过程中实际发生的成本（主要包括征地、拆迁、青苗补偿，市政配套相关费用等）全部确认为土地整理成本。

2015年公司整理出让的土地为373.49亩，获得土地整理收入3.72亿元，同比增长26.67%，主要系公司2015年整理出让的土地规模大幅增长所致，土地出让明细详见表6。2015年公司土地平均出让价格为99.57万元/亩，相比2014年土地出让均价129.70万元/亩有所下降，主要系相关土地的区位不同，存在一定差异。毛利率方面，2015年土地出让价格虽有所下降，但相应的征地及拆迁补偿成本也有所下降，使得毛利率保持在50%左右。

考虑到崇州市土地市场景气度，“十三五”规划尚未明确崇州市未来五年的土地利用情况，公司未来的土地整理规模将受到新的城市开发规划、土地一级市场及房地产市场等因素影响，存在不确定性。

**表6 2014-2015年公司土地出让明细（单位：亩、万元）**

年份	土地名称	性质	面积	出让金额
2016年 1-6月	崇州市崇阳镇永康西路与蜀州南路交汇处西南侧	出让	6.56	2,590.02
	街子镇天顺村（三街路北侧）	出让	25.73	1,646.62
	崇州市永康东路与晋康路交汇处东北侧（崇阳镇	出让	71.76	10,045.73

	仁里社区 2 组，白碾社区 4 组，石羊社区 2 组)			
	崇州市崇阳街道蜀州中路与西街交汇处东南侧	出让	33.85	10,154.76
	<b>小计</b>	-	<b>137.89</b>	<b>24,437.13</b>
2015 年	崇州市崇阳镇三和社区 2 组	出让	23.33	3,825.35
	街子镇天顺村 7 组	出让	26.21	1,677.67
	崇阳镇西桥社区 9、10 组	出让	51.45	3,446.97
	崇州市崇阳镇永康东路与经四路交汇处西南侧 (崇阳镇仁里社区 1、2 组)	出让	23.32	4,663.00
	崇州市街子镇古寺村 7、10 组	出让	22.00	967.89
	崇州市街子镇天顺村(三街路南侧)	出让	40.10	2,566.35
	崇州市街子镇唐公社区	出让	8.92	633.53
	崇州市街子镇会元村 9 组	出让	15.53	900.99
	崇州市羊马镇中华村十组	出让	8.05	563.48
	崇州市羊马镇泗安村二组、中华村十组	出让	8.06	564.18
	崇州市羊马镇中华村 9、10、13 组	出让	4.05	283.18
	崇州市羊马镇中华村 9、13 组	出让	8.52	596.34
	崇州市羊马镇曹溪村 4 组、泗安村 13、14 组	出让	24.68	2,344.69
	崇州市街子镇天顺村 7 组(三街路北侧)	出让	90.62	5,799.88
	崇州市崇阳镇大北街与唐安西路交汇处东南侧	出让	18.65	8,353.09
	<b>小计</b>	-	<b>373.49</b>	<b>37,186.59</b>
2014 年	羊马镇崇江路社区 2、3、9、10 组	出让	49.70	3,379.58
	崇州市街子镇天顺村(三街路南侧)	出让	80.53	6,764.66
	崇州市崇阳镇石羊西路南侧世纪大道西侧	出让	37.65	14,005.76
	崇州市街子镇天顺村 7 组	出让	41.67	4,334.06
	崇州市公议乡花果山社区八组	出让	16.80	873.43
<b>小计</b>	-	<b>226.35</b>	<b>29,357.50</b>	

资料来源：公司提供

**公司待回购的项目较多，公司项目管理收入来源有保障，但在建项目尚需大量投资，公司面临较大的资金压力**

公司承担着崇州市主要基础设施项目的建设任务，其运营模式为：公司代崇州市财政局（以下简称“市财政局”）投资建设项目，并负责筹集项目建设所需资金。项目竣工后，市财政局根据相关部门审定的项目实际投资额（包括经审计的工程结算价款、资本化利息、前期费用等），及回购加成向公司支付回购款并完成代建项目的移交工作。回购加成按项目实际造价的一定比例收取，每个项目的加成比例由其回购协议约定。公司将回购款确认为项目管理收入，未完工的建设项目计入在建工程科目，当年已竣工但未回购的项目计入存货中。实际操作中，由于部分项目包含多个子项目，政府可对已竣工的子项目先进行回购，未完工部分仍计入在建工程中。

2015年公司已竣工验收并确认收入的项目包括：崇州市华怀路新崇双段支路工程、“318国道”崇州过境段道路改造工程、崇州市北部片区元西路和元观路改建工程，合计1.86亿元，项目回购加成比例均为15%，因此当年毛利率为13.04%。项目竣工结算后，市财政局收到公司回购申请后，将回购资金拨付给公司。

2015年公司已竣工但未回购的项目转入存货中，包括北部片区元观路、元西路基础设施项目和华怀路新崇双段灾后重建工程，合计4.33亿元，此外，截至2016年6月底，公司在建工程科目合计27.66亿元，详细情况见表7，预计未来可形成一定规模的项目管理收入。同时我们关注到，截至2016年6月末，公司在建项目未来至少需投入27.79亿元，其中本期债券的募投项目总投资19.99亿元，已完成大部分拆迁，累计已投1.77万元，尚需投入规模较大。总体而言，公司业务持续性较好，但在建项目投资规模较大，存在较大的资金压力。

**表7 截至2016年6月末公司主要在建及已完工待回购的项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	账面金额
第二快速通道	14,544.42	13,817.20	13,817.20
雨污管网C线工程	2,810.00	2,669.23	2,669.23
滨水新城土地整理项目	15,200.00	14,531.88	11,523.32
城乡一体化基础设施项目-女鞋之都	32,782.00	31,143.05	31,143.05
城区市政基础设施建设项目	74,400.00	70,040.59	51,695.43
崇州市城区向荣街片区基础建设	24,000.00	7,267.96	7,267.96
滨水新城及南河路片区	39,357.00	19,305.88	19,295.14
鸡冠山二期建设	2,200.00	2,002.56	2,002.56
城北片区基础设施建设	5,200.00	4,880.84	4,880.84
光华大道大邑延伸线崇州段	25,100.00	21,876.20	21,876.20
抗震救灾工程	4,470.00	4,388.62	4,388.62
学校绿美化	4,880.00	4,783.41	4,783.41
抗洪抢险工程	2,150.00	2,107.09	2,107.09
318国道崇州过境段	4,060.00	12,261.77	3,988.19
农村基础设施建设	29,640.00	21,138.55	13,720.82
公益性公共自行车项目	4,000.00	2,196.25	2,196.25
风貌整治	8,800.00	6,091.04	2,746.13
同心村保障房周边基础设施建设	5,100.00	5,005.01	4,786.38
智能交通系统建设项目工程	1,600.00	1,422.43	1,422.42
南部新城土地整理	33,900.00	33,610.13	33,595.53
城区道路路灯节能升级工程	3,980.00	2,390.00	2,390.00
西街宫保里棚户区改造项目	28,200.00	2,558.14	2,551.93
农民集中居住区基础设施建设项目	4,980.00	1,575.95	1,575.95
崇州市崇阳棚户区改造项目	199,900.00	17,721.27	17,721.27

城区基础设施	5,500.00	5,433.10	5,433.10
其他	1,820.00	1,799.80	1,799.80
新崇双段支线工程	5,200.00	2,089.49	2,089.49
北部片区元观路、元西路基础设施项目	7,415.00	7,415.00	7,415.00
华怀路新崇双段灾后重建工程	35,928.00	35,928.00	35,928.00
<b>合计</b>	<b>627,116.42</b>	<b>357,450.44</b>	<b>316,810.31</b>

注 1：由于部分项目包含多个子项目，政府可对已竣工的子项目先进行回购，未完工部分仍计入在建工程中，故账面价值小于累计已投资。

注 2：北部片区元观路、元西路基础设施项目和华怀路新崇双段灾后重建工程项目为已竣工但未回购的项目。

注 3：以上部分项目由多个子项目构成，有些子项目为突发项目，无预计总投资，或子项目过多，未统计预计总投资，因此预计总投资金额存在一定的偏差。

资料来源：公司提供

### 跟踪期内，崇州市政府向公司注入了大量土地，有效提升了公司的资本实力

根据崇州市政府出具的“崇府函【2016】144号”和“崇府函【2016】176号”文件，2016年5月，崇州市政府向公司共注入27宗土地，均为商业或住宅用地，面积合计1143.65亩。根据中京民信（北京）资产评估有限公司出具的评估报告（京信评报字（2016）第484号，评估基准日为2016年5月31日），这27宗土地评估价值为18.06亿元。公司将获得这27宗土地计入存货，同时等额增加资本公积，有效提升了公司的资本实力。

**表8 2016年崇州市政府注入的土地资产明细（单位：亩、万元）**

序号	土地证号	土地位置	用地性质	面积	评估价值
1	崇国用（2013）15038-1 附 8 号	崇州市大划划石村、灰窑村	出让	11.75	1,997.50
2	崇国用（2013）15039-1 附 1 号	崇州市大划镇德寿村	出让	3.82	649.69
3	崇国用（2013）15039-1 附 2 号	崇州市崇阳镇德寿村	出让	4.73	804.34
4	崇国用（2013）15039-1 附 4 号	崇州市大划镇登田村	出让	10.04	1,706.76
5	崇国用（2013）15039-1 附 6 号	崇州市崇阳镇水陆村、大划镇德寿村	出让	4.82	819.58
6	崇国用（2013）15039-1 附 7 号	崇州市大划镇登田村十一组	出让	1.81	307.70
7	崇国用（2013）15039-1 附 9 号	崇州市大划镇登田村 9 组	出让	10.73	1,823.72
8	崇国用（2013）15038-1 附 4 号	崇州市大划镇灰窑村	出让	13.02	2,213.40
9	崇国用（2013）15038-1 附 2 号	崇州市大划镇灰窑村	出让	9.58	1,628.60
10	崇国用（2013）15038-1 附 7 号	崇州市大划镇划石村 5、6 组	出让	11.53	1,960.10
11	崇国用（2013）15043-1 附 1 号	崇州市崇阳镇仁里社区、唐安村	出让	30.35	9,913.93
12	崇国用（2013）15033-1 附 3 号	崇州市崇阳镇水陆村	出让	13.82	2,349.97
13	崇国用（2013）15033-1 附 7 号	崇州市大划镇罗墩村十一组、水陆村十七组	出让	23.35	3,969.50
14	崇国用(2013)第 15063-1-2 号	崇州市崇阳镇罗墩村 5、12 组	出让	50.01	8,501.62
15	崇国用（2013）15074-2 号	崇州市崇阳镇唐安村二、十、十一组	出让	4.66	1,523.66

16	崇国用(2013)15075-2号	崇州市崇阳镇唐安村2组	出让	7.24	2,365.44	
17	崇国用(2013)15077-2号	崇州市崇阳镇唐安村2组、羊马镇大土村10组	出让	5.85	1,912.75	
18	崇国用(2013)15078-2号	崇州市羊马镇大土村10组	出让	1.74	266.56	
19	崇国用(1998)第06467-2号	崇州市羊马镇凌翔社区八组	出让	32.54	3,410.55	
20	崇国用(2008)第47-2号	崇州市羊马镇凌翔社区九组	出让	14.34	1,504.14	
21	崇国用(2009)第10041附1号	崇州市羊马镇白庙村4、5、6、8组	出让	100.09	10,452.32	
22	崇国用(2009)第10041附2号	崇州市羊马镇白庙村4、5、6、8组	出让	200	20,886.60	
23	崇国用(2009)第10031-1号	崇州市羊马镇留鹤村1、2、3组,中华村10组	出让	200.02	20,889.04	
24	崇国用(2012)第10114-2号	崇州市崇阳镇石埂村	出让	84	17,500.77	
25	崇国用(2012)第10030号	崇州市崇阳镇天宫村、棋盘村	出让	100	20,833.44	
26	崇国用(2012)第10028号	崇州市崇阳镇棋盘村、天宫村、西桥村	出让	124.2	25,875.00	
27	崇国用(2012)第10032号	崇州市崇阳镇棋盘村、余塘村	出让	69.61	14,501.87	
<b>合计</b>				-	<b>1,143.65</b>	<b>180,568.54</b>

资料来源：中京民信（北京）资产评估有限公司出具的“京信评报字（2016）第484号”评估报告

## 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2014-2015年审计报告及2016年1-6月审计报告，公司财务报表均按新会计准则编制。跟踪期内，公司无纳入财务报表合并范围的子公司。

### 资产结构与质量

随着政府资产注入，公司资产规模持续提高，但资产整体流动性仍偏弱

得益于公司业务规模的扩大和政府注入土地资产，公司资产规模持续增长。2015年末公司总资产规模为85.02亿元，相比2014年末增长16.17%；截至2016年6月末，公司总资产为104.63亿元，相比2015年末增加23.07%。从资产构成来看，公司资产主要为存货和在建工程，2016年6月末存货和在建工程合计为89.34亿元，占总资产的85.39%。

表9 2014-2015年及2016年6月末公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年6月		2015年末		2014年末	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	765,097.01	73.12%	603,466.51	70.98%	470,401.10	64.28%

货币资金	29,478.71	2.82%	52,558.52	6.18%	15,244.92	2.08%
应收账款	10,231.37	0.98%	9,973.24	1.17%	5,115.30	0.70%
其他应收款	108,572.55	10.38%	104,688.92	12.31%	57,139.16	7.81%
存货	616,814.38	58.95%	436,245.84	51.31%	392,901.72	53.69%
<b>非流动资产合计</b>	<b>281,197.59</b>	<b>26.88%</b>	<b>246,708.07</b>	<b>29.02%</b>	<b>261,404.03</b>	<b>35.72%</b>
在建工程	276,632.00	26.44%	242,124.02	28.48%	256,838.45	35.10%
<b>资产总计</b>	<b>1,046,294.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>850,174.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>731,805.13</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要包括货币资产、其他应收款和存货。截至2016年6月底，公司货币资金2.95亿元，主要为银行存款，无受限资金。截至2015年末，公司其他应收款为10.47亿元，同比增长83.22%，主要是新增与崇州市羊马新城建设投资发展有限责任公司和财政局的往来款所致，两者合计占其他应收款期末余额51.18%。公司其他应收账款账龄较长，回收时间尚不确定，对公司资金造成较大的占用。

截至2016年6月末，公司存货为61.68亿元，相比2015年末增长41.39%，主要系2016年政府注入27宗土地资产土地所致；存货中包括账面价值为57.35亿元的土地使用权和已完工待回购的项目4.33亿元，土地使用权均为出让性质的商业用地或商住用地，面积合计6,568.57亩，其中已抵押土地面积合计5,424.92亩，金额合计39.29亿元，占土地资产账面价值的比重为68.51%，流动性受到限制。

公司非流动资产主要为在建工程，截至2015年末，公司在建工程24.21亿元，主要是公司代市财政局投资建设的项目，待项目完工后将由市财政局进行回购；相比2014年末，在建工程金额小幅下滑，主要系2015年完工项目较多，部分完工项目转入存货所致。2016年上半年，公司新投入的工程建设款项3.45亿元，使在建工程小幅增加。

总体而言，跟踪期内，公司资产规模持续增加，但仍以存货、在建工程和其他应收款为主，存货中已用于抵押部分占比较大，在建工程变现能力弱，其他应收款收回时间存在一定的不确定性，资产整体流动性偏弱。

## 盈利能力

### 2015年，公司营业收入大幅提升，毛利率相对稳定，盈利水平有所上升

公司营业收入来源于土地整理和项目管理收入，2015年公司土地出让规模大幅提升，使得土地整理收入为3.72亿元，较2014年大幅增长26.67%。2015年公司竣工的项目较多，使得当年项目管理收入为1.86亿元，为2014年的3倍。2016年1-6月，公司实现营业收入2.44亿元，均为土地整理收入。考虑到截至2016年6月末，公司在建工程中尚需回购的项目合

计27.66亿元，存货中已竣工但未回购的项目为4.33亿元，未来可形成一定规模的项目管理收入。毛利率方面，2015年公司土地整理和项目管理业务毛利率分别为51.39%和13.04%，保持相对稳定，利润主要来源于土地整理业务。

公司大部分银行借款利息已经资本化，因此财务费用较低，进而期间费用率较低。2015年，公司期间费用率仅为0.12%。总体而言，2015年，公司营业收入和利润保持增长，利润主要来源于土地整理业务。

**表10 2014-2015年及2016年6月末公司主要盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2016年6月	2015年	2014年
营业收入	24,437.13	55,802.38	35,565.13
营业利润	12,095.31	21,077.60	15,938.67
补贴收入	0.00	0.00	267.84
利润总额	12,095.31	21,077.60	16,206.51
净利润	12,100.51	20,586.06	16,102.79
综合毛利率	49.60%	38.60%	45.93%
期间费用率	0.01%	0.12%	0.99%
总资产回报率	-	2.66%	2.54%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及2016年1-6月审计报告，鹏元整理

## 现金流

### 公司经营活动净现金流表现欠佳，未来项目建设仍面临较大的资金压力

公司经营活动现金流入主要来源于主营活动现金回笼和往来款的流入，现金流出主要为土地整理和项目建设支出，以及对外支付往来款。2015年公司经营活动净现金流为8,237.57万元，同比增长93.05%，但经营活动现金流净额小于净利润，且2015年已完工未回购的项目为4.33亿元，规模较大，公司经营活动净现金流表现欠佳。2016年1-6月，由于已竣工完成的工程项目尚未结算，因为经营活动现金流表现为净流出1.63亿元。

公司投资活动现金流量较少，资金需求主要依赖筹资活动，由于公司于2015年发行本期债券，使得筹资活动现金净流入为2.11亿元。考虑到目前公司在建项目至少需投入资金27.79亿元，但经营活动净现金流规模较小，随着项目建设工作的推进，未来仍面临较大的资金压力。

**表11 2014-2015年及2016年6月末公司主要现金流指标（单位：万元）**

项目	2016年1-6月	2015年	2014年
收现比	0.99	0.91	0.90
销售商品、提供劳务收到的现金	24,177.70	50,920.03	32,114.43
收到其他与经营活动有关的现金	87,099.12	191,908.83	28,156.29

经营活动现金流入小计	111,276.83	242,828.87	60,270.72
购买商品、接受劳务支付的现金	46,825.47	42,075.11	24,347.08
支付其他与经营活动有关的现金	80,724.51	192,516.19	31,396.70
经营活动现金流出小计	127,549.98	234,591.30	56,003.60
经营活动产生的现金流量净额	-16,273.15	8,237.57	4,267.12
筹资活动产生的现金流量净额	1,193.34	21,076.03	-2,461.59
现金及现金等价物净增加额	-15,079.81	1,805.53	1,805.53

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

## 财务安全性

### 公司整体负债水平不高，但有息负债持续增加

2015年底，公司负债合计26.10亿元，同比增长59.91%，主要系2015年发行本期债券及新增往来款所致。由于负债的大幅提升，2015年末公司负债与所有者权益比率升至44.30%，净资产对负债总额的保障程度有所下降。2016年，由于政府向公司注入大量土地资产，公司所有者权益大幅增至78.18亿元，使得其负债与所有者权益比率降至33.83%。

**表12 2014-2015年及2016年6月末公司资本结构情况（单位：万元）**

资本构成	2016年6月	2015年	2014年
负债总额	264,464.79	261,013.83	163,230.44
所有者权益	781,829.81	589,160.75	568,574.70
负债与所有者权益比率	33.83%	44.30%	28.71%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及2016年1-6月审计报告，鹏元整理

公司负债以银行借款、其他应付款、应付债券和专项应付款为主。截至2016年6月末，公司银行借款合计13.33亿元，其中一年以内需偿付的银行借款为2.08亿元；公司应付债券系本期债券，账面余额为5亿元；专项应付款为财政专项款，合计1.58亿元，对公司的项目建设形成一定的资金支持。2015年末，公司其他应付款为6.48亿元，较2014年大幅增长136.97%，主要系公司与崇州市羊马新城建设投资发展有限责任公司、四川省崇州市大划建筑工程有限公司、市财政局等单位的往来款大幅增长所致，截止2016年6月，公司其他应付款小幅降至6.15亿元。

**表13 2014-2015年及2016年6月末公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2016年6月		2015年		2014年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	86,114.42	32.56%	90,808.27	34.79%	47,175.37	28.90%
其他应付款	61,494.71	23.25%	64,806.54	24.83%	27,347.91	16.75%
一年内到期的非流动负债	20,750.00	7.85%	19,493.00	7.47%	16,900.00	10.35%

非流动负债合计	178,350.36	67.44%	170,205.56	65.21%	116,055.06	71.10%
长期借款	112,513.50	42.54%	104,373.50	39.99%	100,223.00	61.40%
应付债券	50,000.00	18.91%	50,000.00	19.16%	0.00	0.00%
专项应付款	15,836.86	5.99%	15,832.06	6.07%	15,832.06	9.70%
<b>负债总额</b>	<b>264,464.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>261,013.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>163,230.44</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	183,263.50	69.30%	173,866.50	66.61%	117,123.00	71.75%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

随着公司承建项目的推进，公司有息债务大幅增长，2015年末公司有息债务规模同比增长48.45%，截至2016年6月末，公司有息债务为18.33亿元，主要包括长期借款11.25亿元，一年内到期的非流动负债2.08亿元，其中2018年公司需要集中偿还的有息债务本息为6.20亿元，届时将面临较大的偿付压力。考虑到公司经营活动现金流表现欠佳，有息负债持续增加，未来面临一定的偿付压力。

**表14 截至 2016 年 6 月末公司有息债务的偿付计划（单位：万元）**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
本金	28,913.00	15,030.00	52,724.00	21,400.00	26,200.00	12,200.00
利息	12,170.72	10,465.03	9,285.50	5,985.53	4,801.04	1,855.03
<b>合计</b>	<b>41,083.72</b>	<b>25,495.03</b>	<b>62,009.00</b>	<b>27,385.53</b>	<b>31,001.04</b>	<b>14,055.03</b>

资料来源：公司提供

截至2016年6月底，公司资产负债率为25.28%，整体负债水平不高；公司流动比率较高，速动比率表现一般，但其他应收款部分账龄较长，回收时间不确定，而存货中已抵押部分占比较大，实际流动性偏弱，因此流动资产对流动负债的实际保障程度不高。由于2015年本期债券成功发行，公司利息支出有所增加，使得公司EBITDA利息保障倍数降至0.76，现有盈利水平对利息支付的保障相对较弱。

**表15 2014-2015 年及 2016 年 6 月末公司主要偿债能力指标**

项目	2016 年 6 月	2015 年	2014 年
资产负债率	25.28%	30.70%	22.31%
流动比率	8.88	6.65	9.97
速动比率	1.72	1.84	1.64
EBITDA（万元）	12,118.97	21,124.98	16,254.03
EBITDA 利息保障倍数	1.41	0.76	2.86

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

土地使用权抵押担保仍能够有效提升本期债券的信用水平

公司以其合法拥有的5宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。用于抵押的土地面积合计38.58万平方米，土地规划用途主要为商住或商业用地。万隆（上海）资产评估有限公司以2014年4月30日为评估基准日对5宗土地进行了评估，评估价值合计17.08亿元，对本期债券本息的覆盖倍率为2.57。本期债券发行成功后，公司已于2015年7月8日办妥抵押土地的抵押登记手续。

根据抵押监管协议，在本期债券存续期间，公司应持续聘请具备国家认可评估资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，年度评估报告的出具时间不应迟于本期债券当年付息首日后三十个工作日，因此公司2016年3月15日由万隆（上海）资产评估有限公司以2016年2月26日为评估基准日对上述5宗土地进行评估，评估结果为18.89亿元，是本期债券剩余本息的2.99倍，具体的土地使用权情况如表16所示。

**表16 本期债券用于抵押增信的土地使用权情况（单位：平方米、万元、元/平方米）**

序号	权证编号	位置	用途	性质	面积	评估价值	单价
1	崇国用（2008）第1492-1号	崇州市崇阳镇西桥社区	商住	出让	101,891.28	62,897.49	6,173
2	崇国用（2008）第1494-1号	崇州市崇阳镇三和社区20组	商住	出让	144,486.74	89,263.90	6,178
3	崇国用（2013）第15054-1-2号	崇州市崇阳镇水陆村2、3、4组	商业	出让	98,491.84	25,952.60	2,635
4	崇国用（2013）第15068-1-2号	崇州市崇阳镇罗墩村7、8组	商业	出让	6,800.88	1,786.59	2,627
5	崇国用（2005）第12113附1号	崇州市崇阳镇兴乡村7、8组	住宅	出让	34,153.33	9,043.80	2,648
合计		-	-	-	<b>385,824.07</b>	<b>188,944.38</b>	-

资料来源：公司提供

总体而言，公司以其合法拥有的5宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍可有效提升本期债券的信用水平。值得注意的是，抵押资产规模较大，极端情况下能否及时变现，以及变现时的出让价格是否达到预期，存在不确定性。

## 七、或有事项分析

### 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险

截至2016年6月30日，公司对外担保余额为6.48亿元，占公司2016年6月末净资产的8.29%，对外担保规模较大，相关担保均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

**表17 截至2016年6月30日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保类型	债权单位	担保金额	担保起止日
------	------	------	------	-------

崇州市羊马新城建设投资发展有限责任公司	保证担保	华夏银行股份有限公司成都分行	23,126.00	2015/12/17 至 2017/12/17
崇州市国有资产投资经营有限公司	抵押担保	国家开发银行股份有限公司	20,064.80	2013/4/27 至 2023/4/27
成都兴蜀投资开发有限责任公司	保证担保	江苏金融租赁有限公司	4,940.90	2014/7/16 至 2018/7/16
成都城建投资管理集团有限责任公司	质押担保	国家开发银行股份有限公司	10,693.80	2007/3/29 至 2019/3/28
崇州市鼎兴实业有限公司	保证担保	乐山市商业银行	3,000.00	2015/9/2 至 2016/9/2
崇州市鼎兴实业有限公司	抵押担保	乐山市商业银行	3,000.00	2015/9/2 至 2016/9/2
<b>合计</b>	-	-	<b>64,825.50</b>	-

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

跟踪期内，崇州市经济实力和公共财政收入持续提高；公司是崇州市重要的土地整理和基础设施建设主体，收入持续增长，且尚未回购的在建项目规模较大，业务来源较有保障，当地政府在资产注入方面给予公司较大支持；土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。

但同时我们也关注到，崇州市政府性基金收入大幅下降，财政自给率仍偏低；公司资产整体流动性偏弱，经营活动现金流表现欠佳，但在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力，且公司有息债务增长较快，存在一定的或有负债风险，极端情况下用于本期债券抵押的相关土地能否及时变现并获得现金，存在不确定性等风险因素。

基于以上情况，鹏元上调公司主体长期信用等级为AA，上调本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2016年6月	2015年	2014年	2013年
货币资金	29,478.71	52,558.52	15,244.92	13,439.39
应收账款	10,231.37	9,973.24	5,115.30	9,359.16
其他应收款	108,572.55	104,688.92	57,139.16	53,403.43
存货	616,814.38	436,245.84	392,901.72	231,031.51
<b>流动资产合计</b>	<b>765,097.01</b>	<b>603,466.51</b>	<b>470,401.10</b>	<b>307,233.49</b>
可供出售金融资产	3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00
固定资产	1,311.34	1,335.00	1,382.37	1,429.89
在建工程	276,632.00	242,124.02	256,838.45	231,680.37
递延所得税资产	154.25	149.05	83.21	83.85
<b>非流动资产合计</b>	<b>281,197.59</b>	<b>246,708.07</b>	<b>261,404.03</b>	<b>236,294.11</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,046,294.60</b>	<b>850,174.59</b>	<b>731,805.13</b>	<b>543,527.59</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	2,000.00
应付账款	562.76	1,485.33	634.34	210.41
应交税费	3,032.79	3,025.48	2,293.12	2,174.06
应付利息	274.17	1,997.92	0.00	0.00
其他应付款	61,494.71	64,806.54	27,347.91	22,436.36
一年内到期的非流动负债	20,750.00	19,493.00	16,900.00	18,380.00
<b>流动负债合计</b>	<b>86,114.42</b>	<b>90,808.27</b>	<b>47,175.37</b>	<b>45,200.83</b>
长期借款	112,513.50	104,373.50	100,223.00	91,893.00
应付债券	50,000.00	50,000.00	0.00	0.00
专项应付款	15,836.86	15,832.06	15,832.06	15,832.06
<b>非流动负债合计</b>	<b>178,350.36</b>	<b>170,205.56</b>	<b>116,055.06</b>	<b>107,725.06</b>
<b>负债合计</b>	<b>264,464.79</b>	<b>261,013.83</b>	<b>163,230.44</b>	<b>152,925.90</b>
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	569,326.08	388,757.54	388,757.54	226,887.33
盈余公积	20,250.37	19,040.32	16,981.72	15,371.44
未分配利润	182,253.35	171,362.89	152,835.44	138,342.93
<b>所有者权益合计</b>	<b>781,829.81</b>	<b>589,160.75</b>	<b>568,574.70</b>	<b>390,601.70</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,046,294.60</b>	<b>850,174.59</b>	<b>731,805.13</b>	<b>543,527.59</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-6 月审计报告

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2016年1-6月	2015年	2014年	2013年
<b>一、营业收入</b>	<b>24,437.13</b>	<b>55,802.38</b>	<b>35,565.13</b>	<b>58,361.91</b>
减：营业成本	12,317.50	34,262.81	19,231.65	29,882.00
营业税金及附加	0.00	132.94	44.33	77.22
管理费用	56.86	123.47	370.63	93.14
财务费用	-53.35	-57.79	-17.60	36.97
资产减值损失	20.81	263.36	-2.55	-32.24
<b>二、营业利润</b>	<b>12,095.31</b>	<b>21,077.60</b>	<b>15,938.67</b>	<b>28,304.82</b>
加：营业外收入	0.00	0.00	267.84	0.00
<b>三、利润总额</b>	<b>12,095.31</b>	<b>21,077.60</b>	<b>16,206.51</b>	<b>28,304.82</b>
减：所得税费用	-5.20	491.54	103.72	308.82
<b>四、净利润</b>	<b>12,100.51</b>	<b>20,586.06</b>	<b>16,102.79</b>	<b>27,995.99</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-6 月审计报告

### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-6月	2015年	2014年	2013年
经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	24,177.70	50,920.03	32,114.43	43,751.76
收到其他与经营活动有关的现金	87,099.12	191,908.83	28,156.29	31,805.32
经营活动现金流入小计	111,276.83	242,828.87	60,270.72	75,557.08
购买商品、接受劳务支付的现金	46,825.47	42,075.11	24,347.08	40,691.98
支付的各项税费	0.00	0.00	259.83	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	80,724.51	192,516.19	31,396.70	30,028.77
经营活动现金流出小计	127,549.98	234,591.30	56,003.60	70,720.75
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-16,273.15</b>	<b>8,237.57</b>	<b>4,267.12</b>	<b>4,836.33</b>
筹资活动产生的现金流量：				
取得借款收到的现金	16,000.00	78,000.00	21,000.00	14,000.00
筹资活动现金流入小计	16,000.00	78,000.00	21,000.00	14,000.00
偿还债务支付的现金	6,203.00	21,256.50	16,150.00	9,900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8,603.66	27,667.47	7,311.59	8,368.89
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	8,000.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	14,806.66	56,923.97	23,461.59	18,268.89
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,193.34</b>	<b>21,076.03</b>	<b>-2,461.59</b>	<b>-4,268.89</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-15,079.81</b>	<b>29,313.60</b>	<b>1,805.53</b>	<b>567.44</b>
加：期初现金及现金等价物余额	44,558.52	15,244.92	13,439.39	12,871.95
期末现金及现金等价物余额	29,478.71	44,558.52	15,244.92	13,439.39

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-6 月审计报告

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年6月	2015年	2014年	2013年
净利润	12,100.51	20,586.06	16,102.79	27,995.99
加：资产减值准备	20.81	263.36	-2.55	-32.24
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	23.66	47.37	47.52	47.52
财务费用（收益以“-”号填列）	-	0.00	0.00	53.41
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-5.20	-65.84	0.64	8.06
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-4,141.76	-51,635.36	-17,335.82	-27,075.78
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-24,271.17	39,041.98	5,454.54	3,839.38
经营活动产生的现金流量净额	-16,273.15	8,237.57	4,267.12	4,836.33
现金的期末余额	29,478.71	44,558.52	15,244.92	13,439.39
减：现金的期初余额	44,558.52	15,244.92	13,439.39	12,871.95
现金及现金等价物净增加额	-15,079.81	29,313.60	1,805.53	567.44

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-6 月审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年6月	2015年	2014年	2013年
收现比	0.99	0.91	0.90	0.75
期间费用率	0.01%	0.12%	0.99%	0.22%
有息债务（万元）	183,263.50	173,866.50	117,123.00	112,273.00
资产负债率	25.28%	30.70%	22.31%	28.14%
流动比率	8.88	6.65	9.97	6.80
综合毛利率	49.60%	38.60%	45.93%	48.80%
总资产回报率	-	2.66%	2.54%	5.40%
EBITDA（万元）	12,118.97	21,124.98	16,254.03	28,405.74
EBITDA 利息保障倍数	1.41	0.76	2.86	4.70
负债与所有者权益比率	33.83%	44.30%	28.71%	39.15%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-6 月审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2016年6月末公司土地资产情况（单位：亩、万元）

序号	土地证号	土地位置	用地性质	面积	账面价值	是否抵押
1	崇国用（2005）第 12113 附 1 号、崇国用（2005）字第 12113 附 2 号、崇国用（2005）字第 12112 号	崇阳镇土地 223.46 亩	出让	223.46	8,327.35	是
2	崇国用（2005）字第 12109 号	崇阳镇土地 100 亩	出让	100.00	13,413.50	是
3	崇国用（2001）字第 8911-2 号	公议乡土地 1671.31 亩	出让	1671.31	4,884.15	是
4	崇国用（2003）第 10666-1 附 1、崇国用（2003）第 10666-1 附 2	何家乡土地 204.74 亩	出让	204.73	627.86	是
5	崇国用（2003）字第 10556-1 号	何家乡土地 414.4 亩	出让	414.4	1,270.83	是
6	崇国用（2003）字第 10555-1 号	何家乡土地 135.84 亩	出让	135.84	416.58	是
7	崇国用（2007）第 12259 号	崇阳镇西桥村土地 119.62 亩	出让	119.62	4,816.70	是
8	崇国用（2007）第 12255 号	白碾村二二六七八组土地 373.24 亩	出让	373.24	35,731.70	是
9	崇国用（2007）第 12256 号	梅花村、毛桥村 651.20 亩土地	出让	651.20	51,314.80	是
10	崇国用（2008）第 1468 号	三和社区 200 亩	出让	200.00	24,360.00	是
11	崇国用（2008）第 1469 号	三和社区 202.95 亩(1469 号)	出让	202.95	24,719.30	是
12	崇国用（2008）第 1470 号	三和社区 202.95 亩(1470 号)	出让	202.95	25,260.50	是
13	崇国用（2009）第 10076 号	安龙村 6、7、8、9 组 277.65 亩	出让	277.65	25,506.78	是
14	崇国用（2009）第 10075 号	红桥村 2、3、8、9 组 120.06 亩	出让	120.06	10,381.47	是
15	崇国用（2008）第 1492-1 号	崇阳镇西桥社区 152.84 亩	出让	152.84	55,642.83	是
16	崇国用（2008）第 1494-1 号	崇阳镇三和社区 20 组 216.73 亩	出让	216.73	78,962.00	是
17	崇国用（2013）第 15054-1-2 号	崇阳镇水陆村 2、3、4 组 147.74 亩	出让	147.74	25,509.39	是
18	崇国用（2013）第 15068-1-2 号	崇阳镇罗墩村 7、8 组 10.2 亩	出让	10.20	1,755.99	是
19	崇国用（2013）15038-1 附 8 号	崇州市大划划石村、灰窑村	出让	11.75	1,997.50	否
20	崇国用（2013）15039-1 附 1 号	崇州市大划镇德寿村	出让	3.82	649.69	否
21	崇国用（2013）15039-1 附 2 号	崇州市崇阳镇德寿村	出让	4.73	804.34	否
22	崇国用（2013）15039-1 附 4 号	崇州市大划镇登田村	出让	10.04	1,706.76	否
23	崇国用（2013）15039-1 附 6 号	崇州市崇阳镇水陆村、大划镇德寿村	出让	4.82	819.58	否
24	崇国用（2013）15039-1 附 7 号	崇州市大划镇登田村十	出让	1.81	307.70	否

		一组				
25	崇国用（2013）15039-1 附 9 号	崇州市大划镇登田村 9 组	出让	10.73	1,823.72	否
26	崇国用（2013）15038-1 附 4 号	崇州市大划镇灰窑村	出让	13.02	2,213.40	否
27	崇国用（2013）15038-1 附 2 号	崇州市大划镇灰窑村	出让	9.58	1,628.60	否
28	崇国用（2013）15038-1 附 7 号	崇州市大划镇划石村 5、6 组	出让	11.53	1,960.10	否
29	崇国用（2013）15043-1 附 1 号	崇州市崇阳镇仁里社区、唐安村	出让	30.35	9,913.93	否
30	崇国用（2013）15033-1 附 3 号	崇州市崇阳镇水陆村	出让	13.82	2,349.97	否
31	崇国用（2013）15033-1 附 7 号	崇州市大划镇罗墩村十一组、水陆村十七组	出让	23.35	3,969.50	否
32	崇国用(2013)第 15063-1-2 号	崇州市崇阳镇罗墩村 5、12 组	出让	50.01	8,501.62	否
33	崇国用（2013）15074-2 号	崇州市崇阳镇唐安村二、十、十一组	出让	4.66	1,523.66	否
34	崇国用（2013）15075-2 号	崇州市崇阳镇唐安村 2 组	出让	7.24	2,365.44	否
35	崇国用（2013）15077-2 号	崇州市崇阳镇唐安村 2 组、羊马镇大土村 10 组	出让	5.85	1,912.75	否
36	崇国用（2013）15078-2 号	崇州市羊马镇大土村 10 组	出让	1.74	266.56	否
37	崇国用（1998）第 06467-2 号	崇州市羊马镇凌翔社区八组	出让	32.54	3,410.55	否
38	崇国用（2008）第 47-2 号	崇州市羊马镇凌翔社区九组	出让	14.34	1,504.14	否
39	崇国用（2009）第 10041 附 1 号	崇州市羊马镇白庙村 4、5、6、8 组	出让	100.08	10,452.32	否
40	崇国用（2009）第 10041 附 2 号	崇州市羊马镇白庙村 4、5、6、8 组	出让	200.00	20,886.60	否
41	崇国用（2009）第 10031-1 号	崇州市羊马镇留鹤村 1、2、3 组，中华村 10 组	出让	200.02	20,889.04	否
42	崇国用（2012）第 10114-2 号	崇州市崇阳镇石埂村	出让	84.00	17,500.77	否
43	崇国用（2012）第 10030 号	崇州市崇阳镇天宫村、棋盘村	出让	100.00	20,833.44	否
44	崇国用（2012）第 10028 号	崇州市崇阳镇棋盘村、天宫村、西桥村	出让	124.20	25,875.00	否
45	崇国用（2012）第 10032 号	崇州市崇阳镇棋盘村、余塘村	出让	69.61	14,501.87	否
<b>合计</b>			-	<b>6,568.57</b>	<b>573,470.26</b>	-

资料来源：公司提供

## 附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	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
	负债与所有者权益比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$

## 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。