

2014 年遂宁市河东开发建设投资有限公司

**公司债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員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員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。

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【2017】跟踪第
【527】号 01

债券剩余规模：9.6 亿元

债券到期日期：2021 年
4 月 17 日

债券偿还方式：每年付
息一次，债券存续期的
第 3-7 年末，逐年分别偿
还债券发行总额的 20%

分析师

姓名：
舒静 杨再昆

电话：
0755-82871612

邮箱：
shuj@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

2014 年遂宁市河东开发建设投资有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

本期跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA
发行主体长期信用等级	AA
评级展望	稳定
评级日期	2016 年 6 月 20 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 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 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。该评级结果是考虑到遂宁市区域经济和公共财政收入持续增长，公司未来代建工程收入较有保障，而且继续收到一定规模的政府补助；同时我们也关注到了遂宁市财政自给率较低，地方综合财力对上级补助依赖性较强，公司经营现金流表现欠佳、资金压力较大、资产流动性一般、面临较大的偿债压力和一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 区域经济和公共财政收入持续增长。2016 年，遂宁市实现地区生产总值 1,008.45 亿元，同比增长 9.1%；遂宁市实现公共财政收入 54.56 亿元，同口径增长 13.8%。
- 公司主要在建和拟建项目投资规模较大，未来代建工程收入较有保障。截至 2016 年底，公司主要在建和拟建项目计划总投资 61.70 亿元，累计已投资 22.69 亿元。公司项目储备较多，未来代建工程收入较有保障。
- 公司继续收到一定规模的政府补助。2016 年公司收到各类政府补助合计 1.30 亿元，为项目建设奖励，全部计入营业外收入。

关注：

- **遂宁市财政自给率较低，地方综合财力对上级补助依赖性较强。**2016 年遂宁市全市和市本级财政自给率分别为 27.28%和 30.36%，财政收支之间的缺口主要依赖上级补助收入补充。
- **公司经营现金流表现欠佳，且在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力。**公司 2016 年经营活动现金流表现欠佳，净流出 1.85 亿元；截至 2016 年底，公司主要在建和拟建项目未来尚需投资约 39 亿元，公司面临较大的资金压力。
- **公司资产中应收款项和存货占比较高，资产流动性一般。**截至 2016 年底，公司资产中应收款项和存货合计 74.62 亿元，占总资产的 83.22%，且存货中部分土地使用权已用于抵押，公司资产流动性一般。
- **公司有息债务规模仍较大，面临较大的偿债压力。**2016 年末，公司有息债务规模 27.65 亿元，占负债总额比重 60.03%，EBITDA 利息保障倍数下降至 0.76，公司面临较大的偿债压力。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2016 年底，公司对外担保余额 18.11 亿元，占净资产的 41.54%，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	896,645.63	812,814.53	743,859.13
所有者权益（万元）	436,050.46	431,740.50	423,595.42
有息债务（万元）	276,498.00	279,892.00	228,117.17
资产负债率	51.37%	46.88%	43.05%
流动比率	4.61	4.43	6.64
营业收入（万元）	94,097.08	69,130.93	75,383.67
政府补助（万元）	13,027.56	18,365.29	18,377.78
利润总额（万元）	13,911.48	18,523.83	17,377.92
综合毛利率	4.63%	4.76%	6.58%
EBITDA（万元）	14,430.37	19,379.89	18,887.70
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.99	2.06
经营活动现金流净额（万元）	-18,473.66	81,922.57	12,263.28

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于 2014 年 4 月 17 日公开发行 7 年期 12 亿元公司债券，募集资金拟用于遂宁市河东新区乘龙堰片区棚户区改造建设工程项目等 4 个项目的建设。

截至2017年3月底，本期债券募集资金使用情况如表1所示。

表 1 截至 2017 年 3 月底本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	拟使用募集资金	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	32,000.00	23,697.75
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）	32,000.00	29,257.40
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）	29,000.00	28,026.06
遂宁市河东新区水寨门片区棚户区改造建设工程项目	27,000.00	23,890.09
合计	120,000.00	104,871.30

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、发行主体概况

2016年公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2016年底，公司注册资本和实收资本仍为15亿元，遂宁兴业资产经营公司和遂宁发展投资集团有限公司分别持股85%和15%，公司控股股东仍为遂宁兴业资产经营公司，实际控制人仍为遂宁市政府国有资产监督管理委员会。

2016年公司经营范围无变动，仍主要从事城市基础设施建设和土地开发等业务。截至2016年底，公司仍无纳入合并范围的子公司。2017年3月公司对遂宁东涪投资有限责任公司（以下简称“东涪投资”）增资1.05亿元，成为其控股股东，持股比例51.22%。东涪投资经营范围包括项目投资、房地产开发、园林绿化工程和物业服务等业务。

截至2016年底，公司资产总额为89.66亿元，所有者权益为43.61亿元，资产负债率为51.37%；2016年度，公司实现营业收入9.41亿元，利润总额1.39亿元，经营活动现金净流出1.85亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年遂宁市经济总量持续增长，规模以上工业总产值和全社会固定资产投资快速增加

2016年遂宁市实现地区生产总值（GDP）1,008.45亿元，按可比价格计算比上年（下同）增长9.1%。其中，第一产业增加值153.62亿元，增长3.7%；第二产业增加值561.68亿元，增长9.7%；第三产业增加值293.15亿元，增长11.0%。三次产业结构由2015年的15.5：56.1：28.4调整为2016年的15.2：55.7：29.1，第二产业依然是区域经济增长的主要支撑。2016年遂宁市人均地区生产总值30,615元，增长8.9%，为同期全国人均GDP的56.72%。

工业方面，2016年遂宁市共有规模以上工业企业511家，增长6.7%。2016年规模以上工业增加值增长11.2%。在规模以上工业企业中，电子信息产业增加值增长14.5%，机械装备产业增长23.6%，新材料产业增长61.9%，天然气化工产业下降11.2%。

2016年遂宁市完成全社会固定资产投资1,125.82亿元，增长11.3%。其中，基础设施投资419.64亿元，增长26.8%；更新改造投资295.52亿元，增长22.0%。分产业看，第一产业完成投资47.07亿元，占全社会固定资产投资的比重4.2%，增长29.9%；第二产业完成投资297.97亿元，占全社会固定资产投资的比重26.5%，下降18.1%；第三产业完成投资780.78亿元，占全社会固定资产投资的比重69.4%，增长27.7%。全社会固定资产投资的持续增长对区域经济发展起到了一定的推动作用。

表 2 遂宁市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,008.45	9.1%	915.81	13.2%
第一产业增加值	153.62	3.7%	141.66	3.6%
第二产业增加值	561.68	9.7%	514.32	16.3%
第三产业增加值	293.15	11.0%	259.84	12.0%
规模以上工业总产值	1,402.74	12.6%	1,241	-5.1%
全社会固定资产投资	1,125.82	11.3%	1,011.61	10.7%
社会消费品零售总额	470.39	13.2%	415.41	13.4%
进出口总额（亿美元）	4.10	-34.9%	6.31	0.4%
存款余额	1,376.76	16.0%	1,187.12	20.0%
贷款余额	820.20	10.7%	740.81	20.5%
人均 GDP（元）	30,615		27,836	
人均 GDP/全国人均 GDP	56.72%		56.40%	

注：增长率按可比价格计算。

资料来源：2015-2016 年遂宁市国民经济和社会发展统计公报

遂宁市公共财政收入持续增长，但财政自给率较低，对上级补助依赖性较强

从全市来看，2016遂宁市实现公共财政收入54.56亿元，同口径增长13.8%。其中税收收入35.88亿元，较上年增长7.79%，占公共财政收入比重为65.76%，占比较上年有所下降；

税收收入主要来自营业税、契税、土地增值税和增值税等税种。上级补助收入仍是地方综合财力的重要组成部分，2016年为131.62亿元，主要为一般性转移支付收入和专项转移支付收入。政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，2016年政府性基金收入为51.24亿元，较上年增长4.60%。

市本级方面，受税收收入下滑影响，2016遂宁市本级完成公共财政收入13.26亿元，同比减少3.19%。因国有土地使用权出让收入下滑，2016年政府性基金收入6.40亿元，同比减少25.62%。上级补助收入的增长弥补了公共财政收入和政府性基金收入下滑。

支出方面，遂宁市公共财政支出规模仍较大，2016年全市和市本级口径公共财政支出分别为199.99亿元和43.68亿元，较上年分别增长9.38%和3.75%，主要为教育、社保、医疗和农林水等刚性支出。公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度较低，2016年遂宁市全市和市本级财政自给率分别为27.28%和30.36%，财政收支之间的缺口主要依赖上级补助收入补充。

表 3 遂宁市全市及市本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力=(一)+(二)+(三)	2,374,192	429,555	2,179,831	445,674
（一）公共财政收入	545,580	132,635	493,162	137,005
其中：税收收入	358,781	92,870	332,863	96,647
非税收入	186,799	39,765	160,299	40,358
（二）上级补助收入	1,316,208	232,961	1,196,791	222,678
其中：返还性收入	57,649	22,290	41,682	16,188
一般性转移支付收入	720,137	119,977	658,568	132,019
专项转移支付收入	538,422	90,694	496,541	74,471
（三）政府性基金收入	512,404	63,959	489,878	85,991
财政支出=(一)+(二)	2,584,608	508,221	2,375,360	506,064
（一）公共财政支出	1,999,945	436,810	1,828,440	421,016
（二）政府性基金支出	584,663	71,411	546,920	85,048
财政自给率	27.28%	30.36%	26.97%	32.54%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：遂宁市财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

2016 年公司主营业务未发生变化，仍主要从事城市基础设施建设和土地开发等业务。2016 年公司实现营业收入 9.41 亿元，同比增长 36.11%，全部来自代建工程业务。由于城

市规划等方面的原因，2016 年公司未开展土地开发业务。公司代建工程业务毛利率相对稳定，2016 年综合毛利率略有降低是考虑税费因素所致。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建工程	94,097.08	4.63%	69,130.93	4.76%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016 年公司代建工程收入有所增加，当前在建项目投资规模较大，未来工程代建收入来源较有保障，但项目资金需求量较大，公司面临较大的资金压力

2007 年公司就城市基础建设项目与遂宁市河东新区管理委员会（以下简称“河东新区管委会”）签订了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）。

2016 年公司承建的项目与 2015 年相比未发生重大变化，收入主要来自仁里河道整治、河东二期、五彩缤纷路、中环线和中华养生谷等项目。2016 年公司确认代建工程成本 8.97 亿元，加成代建管理费后确认收入 9.41 亿元。

本期债券募投项目均为棚户区改造项目，根据公司与遂宁市人民政府签订的《项目投资建设与转让回购协议》，2014-2020 年间由遂宁市人民政府安排财政资金分期支付公司建设资金和代建服务费。2015 年公司收到募投项目部分建设资金和代建服务费，并确认 0.84 亿元收入；2016 年因财政资金安排，本期债券募投项目未确认收入。本期债券募投项目计划总投资 23.98 亿元，截至 2016 年底，已投资 19.32 亿元，尚需投资 4.82 亿元。

截至 2016 年底，公司主要在建和拟建项目除了本期债券募投项目外，还有河东新区科教园棚户区改造项目、钟灵寺（一期）棚户区改造、中环线 205 线和遂宁市河东新区永兴镇城乡一体化项目（仁里棚户区 AB 地块）等项目，上述项目计划总投资合计 61.70 亿元，累计已投资合计 22.69 亿元，尚需投资约 39 亿元。公司在建和拟建项目较多，未来代建工程收入较有保障，但考虑到代建工程项目建设资金均需公司自行筹集，公司面临较大的资金压力。

表 5 截至 2016 年 12 月 31 日公司主要在建和拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资
------	-------	-------	------

遂宁市河东新区乘龙堰片区棚户区改造建设工程项目	65,800.00	44,616.00	21,184.00
遂宁市河东新区水寨门棚户区改造建设工程项目	55,000.00	33,425.00	21,575.00
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）	64,000.00	58,514.79	5,485.21
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）	55,000.00	56,677.91	-
中环线 205 线	30,000.00	5,957.00	24,043.00
遂宁市河东新区永兴镇城乡一体化项目（仁里棚户区 AB 地块）	18,000.00	1,918.00	16,082.00
河东新区僧家沟棚户区改造项目	11,000.00	3,426.00	7,574.00
河东新区任家渡棚户区改造项目（一期）（任家渡棚户区改造 A 地块）	45,000.00	17,048.00	27,952.00
遂宁市中小学素质教育示范性综合实践基地（中小学实训基地——任家渡四期）	10,000.00	5,327.00	4,673.00
河东新区科教园棚户区改造项目	79,427.42	0.00	79,427.42
钟灵寺（一期）棚户区改造	48,800.00	0.00	48,800.00
仁里棚户区 C 地块	12,000.00	0.00	12,000.00
仁里棚户区 D 地块	26,000.00	0.00	26,000.00
钟灵寺（二期）棚户区改造	52,000.00	0.00	52,000.00
河东第二中小学校	20,194.00	0.00	20,194.00
遂宁市河东新区海绵城市建设五彩之星景观绿化项目	24,764.00	0.00	24,764.00
合计	616,985.42	226,909.70	391,753.63

注：前 4 个项目为本期债券募投项目，其中实际投资额超出计划总投资的项目未核算尚需投资额。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司继续收到一定规模的政府补助

公司承担了遂宁市河东新区的基础设施建设等任务，地方政府每年给予一定的财政补贴支持。2016年公司收到各类政府补助合计1.30亿元，为项目建设奖励，全部计入营业外收入。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下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2015-2016年审计报告，报告均按照新会计准则编制。2016年公司仍无纳入合并报表范围的子公司。

资产结构与质量

公司资产规模继续增长，但应收款项和存货占比较高，整体资产流动性一般

2016年末公司总资产规模达到89.66亿元，同比增长10.31%。从结构上看，公司资产仍以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收款项、其他应收款和存货构成。2016年末公司货币资金余额14.95亿元，以银行存款为主，无受限情况。公司应收账款规模增至11.65亿元，主要系主营业务收入增长但回款时间延长所致；应收账款账龄1年以内的占比80.80%，1-2年的占比19.20%；债务人为遂宁市河东新区财政局，坏账风险不大但回收时间不确定。其他应收款增长较快，新增部分主要来自应收遂宁市河东新区财政局款项；账龄1年以内的占比约83%；主要债务人为政府机关及国有企业，前五名对象为遂宁市河东新区财政局、遂宁市香林现代农业开发有限公司、遂宁兴业资产经营公司、遂宁市方兴建设开发有限责任公司和四川成工河东实业有限公司，对前五名对象其他应收款项占比86.65%。2016年末公司存货同比增长10.25%，主要系代建项目投资增加所致；存货含开发成本25.17亿元、土地整理成本2.65亿元和代建工程21.02亿元；其中开发成本为土地使用权，代建工程主要为公司承建的市政基础设施建设项目以及保障性住房项目已完工尚未结算的部分。截至2016年末，公司有账面价值10.47亿元的存货（土地使用权）已用于抵押。

公司非流动资产主要为长期股权投资。2016年末公司长期股权投资对象为遂宁市灵山园艺有限公司，持股比例为25%。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	149,467.13	16.67%	197,950.34	24.35%
应收账款	116,460.28	12.99%	89,669.74	11.03%
其他应收款	140,613.43	15.68%	80,467.68	9.90%
存货	489,081.09	54.55%	443,624.94	54.58%
流动资产合计	895,774.27	99.90%	811,865.04	99.88%
长期股权投资	446.26	0.05%	452.19	0.06%
非流动资产合计	871.36	0.10%	949.49	0.12%
资产总计	896,645.63	100.00%	812,814.53	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

综合来看，公司资产中应收款项和存货占比较大，合计 74.62 亿元，占总资产的 83.22%，且存货中部分土地使用权已用于抵押，公司资产流动性一般。

盈利能力

2016年公司收入规模增长较快，政府补助对公司利润形成较大的补充

2016年公司实现营业收入9.41亿元，同比增长36.11%，全部来自代建工程业务。由于协议约定了固定的代建管理费比例，综合毛利率相对稳定。

2016年公司收到政府补助1.30亿元，政府补助占当期利润总额的93.65%，政府补助对公司利润形成较大的补充。

表 7 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	94,097.08	69,130.93
营业利润	886.08	188.46
政府补助	13,027.56	18,365.29
利润总额	13,911.48	18,523.83
综合毛利率	4.63%	4.76%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营现金流表现欠佳，且主要在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力

2016年公司代建工程业务支出增加但回款规模减少，同时营业收入增长较快，收现比降至0.72。另外，公司往来款项规模较大，为小幅净流入。整体上，公司2016年经营活动现金流表现欠佳，净流出1.85亿元。

近年，公司在投资方面涉及较少，投资活动产生的现金流规模较小。筹资活动方面，2016年公司减少了银行借款的规模，发行了16河东建投PPN001和16河东建投PPN002。由于偿还债务现金支出较多，2016年公司筹资活动现金净流出3.00亿元。

截至 2016 年底，公司主要在建和拟建项目计划总投资合计 61.70 亿元，尚需投资约 39 亿元，公司面临较大的资金压力。

表 8 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.72	1.65
销售商品、提供劳务收到的现金	67,437.23	114,378.24
收到的其他与经营活动有关的现金	170,114.13	185,320.24
经营活动现金流入小计	237,551.36	299,698.48

购买商品、接受劳务支付的现金	114,228.84	83,301.16
支付的其他与经营活动有关的现金	138,682.12	132,682.35
经营活动现金流出小计	256,025.02	217,775.91
经营活动产生的现金流量净额	-18,473.66	81,922.57
投资活动产生的现金流量净额	-17.02	-178.63
筹资活动产生的现金流量净额	-29,992.52	-3,016.25
现金及现金等价物净增加额	-48,483.20	78,727.69

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模仍较大，面临较大的偿债压力

2016年公司继续拓展融资渠道，负债规模继续扩大，至2016年末负债总额为46.06亿元，同比增长20.87%；所有者权益为43.61亿元，同比增长1.00%。产权比率上升至105.63%，所有者权益对负债的保障程度进一步降低。

表 9 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	460,595.16	381,074.03
所有者权益	436,050.46	431,740.50
产权比率	105.63%	88.26%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债构成来看，2016年末公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债占比提高至57.83%。

2016年末短期借款和应付票据均已结清，公司流动负债主要为其他应付款。2016年末公司其他应付款大幅增长至16.58亿元，主要为与东涪投资的往来款滚动结存所致；其他应付款含借款往来款15.27亿元、保证金1.21亿元和少量的工程款、拆迁安置款等款项；其他应付款主要对象有东涪投资、遂宁市新城建设投资有限公司和遂宁市灵山园艺有限公司等单位。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款。

公司非流动负债含长期借款和应付债券。2016年末长期借款余额减少至6.64亿元，全部为抵押借款，抵押物为公司名下的国有土地使用权。应付债券除本期债券外，新增16河东建投PPN001和16河东建投PPN002。

截至2016年末，公司有息债务规模27.65亿元，同比减少1.21%，占负债总额比重降至60.03%，但规模仍较大。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	29,360.00	7.70%
应付票据	0.00	0.00%	30,273.00	7.94%
其他应付款	165,822.80	36.00%	87,576.02	22.98%
一年内到期的非流动负债	10,146.00	2.20%	22,507.00	5.91%
流动负债合计	194,243.16	42.17%	183,322.03	48.11%
长期借款	66,352.00	14.41%	77,752.00	20.40%
应付债券	200,000.00	43.42%	120,000.00	31.49%
非流动负债合计	266,352.00	57.83%	197,752.00	51.89%
负债合计	460,595.16	100.00%	381,074.03	100.00%
其中：有息债务	276,498.00	60.03%	279,892.00	73.45%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016 年末公司资产负债率上升至 51.37%，流动比率和速动比率较上年有所提高。公司流动资产对流动负债的覆盖程度尚好，但需要注意的是流动资产主要以应收款项和存货为主，回收时间和变现能力存在一定的不确定性。2016 年公司 EBITDA 利息保障倍数下降至 0.76，有息债务/EBITDA 指标上升至 19.16，公司仍存在较大的偿债压力。

表 11 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	51.37%	46.88%
流动比率	4.61	4.43
速动比率	2.09	2.01
EBITDA（万元）	14,430.37	19,379.89
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.99
有息债务/EBITDA	19.16	14.44

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2016年底，公司对外担保余额18.11亿元，占净资产的41.54%，其中对东涪投资担保金额合计15.41亿元。被担保对象均为遂宁市国有企业，东涪投资于2017年3月成为公司的子公司。整体来看，公司存在一定的或有负债风险。

表 12 截至 2016 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期间	反担保措施
遂宁东涪投资有限责任公司	20,000.00	2017.12.30	无
遂宁东涪投资有限责任公司	10,000.00	2019.12.22	无

遂宁东涪投资有限责任公司	63,526.80	2020.6.26	无
遂宁东涪投资有限责任公司	53,590.55	2020.6.26	无
遂宁东涪投资有限责任公司	7,000.00	2020.1.11	无
遂宁市灵山园艺有限公司	10,000.00	2018.12.24	无
遂宁市新城建设投资有限公司	10,000.00	2019.12.21	无
遂宁市新城建设投资有限公司	7,000.00	2020.1.11	无
合计	181,117.35	-	-

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

2016 年，遂宁市经济和公共财政收入持续增长；公司主要在建和拟建项目投资规模较大，未来代建工程收入较有保障；公司继续收到一定规模的政府补助。

同时我们注意到，遂宁市财政自给率较低，地方综合财力对上级补助依赖性较强；公司经营活动现金流表现欠佳，且主要在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力；公司资产中应收款项和存货占比较高，资产流动性一般；公司有息债务规模较大，面临较大偿债压力；公司对外担保面临一定的或有负债风险。

基于上述情况，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。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
流动资产：			
货币资金	149,467.13	197,950.34	119,222.65
应收账款	116,460.28	89,669.74	134,917.05
预付款项	152.34	152.34	117.34
其他应收款	140,613.43	80,467.68	66,356.84
存货	489,081.09	443,624.94	405,373.31
流动资产合计	895,774.27	811,865.04	725,987.17
非流动资产：			
长期股权投资	446.26	452.19	17,454.35
固定资产	411.75	486.95	405.49
递延所得税资产	13.35	10.36	12.11
非流动资产合计	871.36	949.49	17,871.95
资产总计	896,645.63	812,814.53	743,859.13
流动负债：			
短期借款	-	29,360.00	-
应付票据	-	30,273.00	-
应付账款	4,376.58	3,445.87	2,776.50
应交税费	3,886.33	3,178.97	3,115.57
应付利息	10,011.44	6,981.17	-
其他应付款	165,822.80	87,576.02	86,254.46
一年内到期的非流动负债	10,146.00	22,507.00	17,182.00
流动负债合计	194,243.16	183,322.03	109,328.53
非流动负债：			
长期借款	66,352.00	77,752.00	83,954.00
应付债券	200,000.00	120,000.00	126,981.17
非流动负债合计	266,352.00	197,752.00	210,935.17
负债合计	460,595.16	381,074.03	320,263.70
所有者权益：			
实收资本	150,000.00	150,000.00	150,000.00
资本公积	225,838.98	225,838.98	225,838.98
盈余公积	9,820.15	8,451.15	6,603.64
未分配利润	50,391.33	47,450.37	41,152.80
归属于母公司所有者权益合计	436,050.46	431,740.50	423,595.42
所有者权益合计	436,050.46	431,740.50	423,595.42

负债和所有者权益总计

896,645.63

812,814.53

743,859.13

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、营业总收入	94,097.08	69,130.93	75,383.67
营业收入	94,097.08	69,130.93	75,383.67
二、营业总成本	93,205.07	68,935.92	75,137.55
营业成本	89,740.74	65,838.98	70,425.12
营业税金及附加	15.68	110.61	166.02
管理费用	2,419.10	2,231.86	2,532.32
财务费用	1,017.59	761.50	2,002.75
资产减值损失	11.97	-7.03	11.34
投资收益	-5.93	-6.55	-1,197.46
三、营业利润	886.08	188.46	-951.34
加：营业外收入	13,030.40	18,451.28	18,388.28
减：营业外支出	5.00	115.91	59.02
四、利润总额	13,911.48	18,523.83	17,377.92
减：所得税	221.52	48.75	49.40
五、净利润	13,689.96	18,475.08	17,328.52
七、综合收益总额	13,689.96	18,475.08	17,328.52

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	67,437.23	114,378.24	61,011.96
收到其他与经营活动有关的现金	170,114.13	185,320.24	43,379.27
经营活动现金流入小计	237,551.36	299,698.48	104,391.23
购买商品、接受劳务支付的现金	114,228.84	83,301.16	77,392.15
支付给职工以及为职工支付的现金	1,554.91	1,273.30	1,010.70
支付的各项税费	1,559.15	519.10	94.86
支付其他与经营活动有关的现金	138,682.12	132,682.35	13,630.23
经营活动现金流出小计	256,025.02	217,775.91	92,127.95
经营活动产生的现金流量净额	-18,473.66	81,922.57	12,263.28
二、投资活动产生的现金流量：			
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17.02	178.63	46.93
投资活动现金流出小计	17.02	178.63	46.93
投资活动产生的现金流量净额	-17.02	-178.63	-46.93
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	6,000.00	42,360.00	31,000.00
发行债券收到的现金	80,000.00	-	120,000.00
筹资活动现金流入小计	86,000.00	42,360.00	151,000.00
偿还债务支付的现金	89,394.00	13,877.00	10,329.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26,598.52	31,499.25	15,987.53
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	57,160.13
筹资活动现金流出小计	115,992.52	45,376.25	83,476.67
筹资活动产生的现金流量净额	-29,992.52	-3,016.25	67,523.33
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-48,483.20	78,727.69	79,739.69
加：期初现金及现金等价物余额	197,950.34	119,222.65	39,482.96
六、期末现金及现金等价物余额	149,467.13	197,950.34	119,222.65

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	13,689.96	18,475.08	16,578.52
加：资产减值准备	11.97	-7.03	11.34
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	92.21	97.18	81.87
财务费用	17,218.52	1,014.15	10,452.96
投资损失	5.93	6.55	1,197.46
递延所得税资产减少	-2.99	1.76	-2.84
存货的减少	-42,425.87	-18,096.54	-16,560.95
经营性应收项目的减少	-64,500.17	78,412.10	-26,941.25
经营性应付项目的增加	57,436.78	2,019.32	27,388.23
其他	-	-	57.94
经营活动产生的现金流量净额	-18,473.66	81,922.57	12,263.28

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年	2015 年	2014 年
综合毛利率	4.63%	4.76%	6.58%
产权比率	105.63%	88.26%	75.61%
资产负债率	51.37%	46.88%	43.05%
流动比率	4.61	4.43	6.64
速动比率	2.09	2.01	2.93
EBITDA（万元）	14,430.37	19,379.89	18,887.70
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.99	2.06
有息债务/EBITDA	19.16	14.44	12.08
收现比	0.72	1.65	0.81

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	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
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1 年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券

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。