

2015 年四川天盈实业有限责任公司

**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
【448】号 01

债券剩余规模: 8 亿元

债券到期日期: 2022 年
3 月 25 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

2015 年四川天盈实业有限责任公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	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	2017 年 6 月 18 日	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”) 对四川天盈实业有限责任公司 (以下简称“四川天盈”或“公司”) 及其 2015 年 3 月 25 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区域经济和公共财政收入持续增长, 公司土地整理业务仍有一定发展空间, 公司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, 财政收入对上级补助依赖性较强; 公司 2016 年基本建设收入规模下降, 未来收入规模可能存在波动; 公司资产流动性较弱、面临较大的偿债压力和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%; 实现公共财政收入 54.56 亿元, 同口径增长 13.8%。
- 公司土地整理业务仍有一定发展空间。公司经遂宁市政府授权进行中国西部现代物流港 (以下简称“物流港”) 园区范围内的土地一级开发整理业务, 2016 年公司确认土地整理收入 5.48 亿元, 目前物流港园区仍在大力发展建设, 土地整理业务仍有一定发展空间。
- 公司继续收到一定规模的政府补助。2016 年公司收到政府补助合计 2.06 亿元, 为政府对公司从事的基础设施建设和土地整理业务的补助, 全部计入营业外收入。

关注：

- **遂宁市财政自给率较低，财政收入对上级补助依赖性较强。**2016 年遂宁市全市和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 2016 年基本建设收入规模下降，未来收入规模可能存在波动。**2016 年公司基本建设业务投资规模下降，确认的收入减少至 0.98 亿元，同比减少 55.91%；截至 2016 年底，公司主要在建项目计划总投资合计 25.37 亿元，尚需投资约 5.45 亿元，由于公司在建项目较少，未来基本建设业务收入规模可能出现一定的波动。
- **公司资产中应收款项和存货占比较高，资产流动性较弱。**截至 2016 年底，公司资产中应收款项和存货合计 82.05 亿元，占总资产的 86.88%，其中其他应收款达 11.63 亿元，存货中部分土地使用权已用于抵押，公司资产流动性较弱。
- **公司有息债务规模增长较快，面临较大的偿债压力。**2016 年末公司有息债务规模 32.85 亿元，同比增长 35.34%，EBITDA 利息保障倍数下降至 1.01。
- **公司面临较大的或有负债风险。**截至 2016 年底，公司对外担保余额 16.71 亿元，占净资产的 35.95%。由于对外担保金额较大且未设置反担保措施，公司面临较大的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	944,395.71	782,113.67	586,629.36
所有者权益（万元）	464,717.62	449,365.70	405,174.99
有息债务（万元）	328,469.63	242,705.41	122,133.00
资产负债率	50.79%	42.54%	30.93%
流动比率	8.95	9.21	10.46
营业收入（万元）	64,986.26	48,856.97	51,900.22
政府补助（万元）	20,645.61	17,210.25	16,000.00
利润总额（万元）	15,387.61	16,079.05	16,315.24
综合毛利率	2.97%	5.65%	7.52%
EBITDA（万元）	19,222.52	17,780.25	16,574.37
EBITDA 利息保障倍数	1.01	2.62	2.06
经营活动现金流净额（万元）	-125,639.68	-93,260.37	-36,130.75

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 2015 年 3 月 25 日公开发行 7 年期 8 亿元公司债券，募集资金用于遂宁市物流港凉水井棚户区改造项目等 3 个项目的建设。

截至2016年底，本期债券募集资金已使用7.24亿元，未使用金额为0.76亿元。

二、发行主体概况

截至2016年底，公司注册资本和实收资本为10.23亿元，其中遂宁市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“遂宁市国资委”）出资7.00亿元，占比68.43%；国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）出资3.11亿元，占比30.40%；中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）出资0.12亿元，占比1.17%。国开基金、农发基金增资用于公司凉水井三期及污水处理厂项目建设，其中国开基金投资期20年、农发基金投资期8年，投资方按1.2%的固定年利率收取投资回报，不参与公司经营。截至2016年底，国开基金和农发基金出资事项尚未办理工商变更手续，公司控股股东和实际控制人仍为遂宁市国资委。

2016年公司经营范围无重大变动，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，公司纳入财务报表合并范围的子公司仍只有四川物联亿达科技有限公司（以下简称“物联亿达”）一家。

截至2016年12月31日，公司资产总额为94.44亿元，所有者权益为46.47亿元，资产负债率为50.79%；2016年度，公司实现营业收入6.50亿元，利润总额1.54亿元，经营活动现金净流出12.56亿元。

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长

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 1 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财政收入的重要组成部分，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%。上级补助收入的快速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 2 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	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	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

截至2016年底，遂宁市政府直接债务余额239.46亿元，其中债券融资139.33亿元，国内金融机构借款42.40亿元。

四、经营与竞争

2016 年公司主营业务未发生重大变化，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 6.50 亿元，同比增长 33.01%，主要来自土地整理业务；综合毛利率降至 2.97%，主要系占比较大的基本建设和土地整理业务毛利率均出现下滑所致。2016 年公司基本建设业务投资规模下降，确认的收入减少至 0.98 亿元，同比减少 55.91%，项目收益率下调导致毛利率下滑；土地整理业务规模增长较快，但毛利率降至

1.90%；其他服务收入规模相对稳定，但规模较小。

表 3 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
土地整理	54,783.23	1.90%	26,298.78	4.76%
基本建设	9,748.45	6.36%	22,109.95	9.09%
其他服务	454.59	59.08%	448.24	-111.91%
合计	64,986.27	2.97%	48,856.97	5.65%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016 年公司土地整理业务收入规模增长较快，收益率下滑，仍有一定的发展空间

公司经遂宁市政府授权在物流港园区内开展土地一级开发整理业务。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（18.66 平方公里）的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，使该区域范围内的土地达到“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。上述协议还约定，公司土地整理开发业务的收入为公司投入的土地整理开发成本（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）并加成一定比例。该加成比例近年来变动较大。

2016 年公司土地整理开发项目数量较多，受到房地产市场回暖的积极影响，整体业务规模有明显增长，整理的主要地块有物流港七里桥社区、金家沟村、徐家堰村、陶家湾水库，船山区徐家堰 1 社和陡坡子水库整治等。2016 年公司实现土地整理收入 5.48 亿元，同比增长 108.31%，但整体收益率较 2015 年有明显下降。

物流港首期规划面积 20 平方公里，拓展区 40 平方公里，截至 2017 年初有 200 多家物流企业入驻。“十三五”期间中国西部物流港将努力建设产值达千亿元的产业集群，未来几年物流港将再扩容 10 平方公里，随着园区的后续发展，物流港的用地需求将进一步增加，公司土地整理开发业务仍有一定的发展空间。

2016 年公司基本建设收入规模下降，截至 2016 年底在建项目较少，未来收入规模可能出现一定波动

公司经遂宁市政府授权承建物流港园区内重点基础设施建设项目。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，项目地址主要位于物流港核心规划区。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。公司基础设施建设项目收益

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。

2016 年公司基本建设业务整体投资规模下降,收入相应减少。实现的基本建设收入主要来自玫瑰大道道路改造工程一标段、瑰宝明珠安置小区工程和玫瑰大道立面风貌改造工程等项目。受工程施工难易程度等因素影响,各项目实际执行的收益率普遍有所下调。

截至 2016 年底,公司主要在建项目计划总投资合计 25.37 亿元,累计已投资合计 19.91 亿元,尚需投资约 5.45 亿元;其中本期债券的 3 个募投项目总投资合计 20.96 亿元,已投资 18.91 亿元,尚需投资约 2.05 亿元。

由于公司在建项目较少,未来基本建设业务收入规模可能出现一定的波动。

表 4 截至 2016 年 12 月 31 日公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资
遂宁市物流港凉水井棚户区改造项目*	83,330.00	70,830.50	12,499.50
遂宁市物流港桃花山棚户区改造项目*	68,145.00	61,330.50	6,814.50
遂宁市物流港金梅片区棚户区改造项目*	58,100.00	56,938.00	1,162.00
东盟产业园场平工程	3,416.34	326.74	3,089.60
中国西部现代物流港新区环境综合整治工程	9,160.22	2,565.00	6,595.22
物流港物流大道南段改扩建工程、物流港跨线立交桥项目	8,753.42	1,556.31	7,197.11
老垃圾处理厂封场工程	22,763.21	5,597.05	17,166.16
合计	253,668.19	199,144.10	54,524.09

注: 标识*项目为本期债券募投项目

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

2016年公司收到政府补助合计2.06亿元,为政府对公司从事的基础设施建设和土地整理业务的补助,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2015-2016年审计报告,报告均按照新会计准则编制。2016年公司纳入合并报表范围的子公司只有物联亿达一家。

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，整体资产流动性较弱

2016年末公司总资产规模达到94.44亿元，同比增长20.75%。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、预付账款、其他应收款和存货构成。2016年末公司货币资金余额8.41亿元，其中使用受限情况的其他货币资金0.11亿元，为贷款保证金。公司应收账款规模降至10.11亿元；应收账款账龄1年以内的占比约70%，1-2年的占比约30%；主要债务人为物流港管委会，坏账风险不大但回收时间存在不确定性。公司预付账款主要为预付的工程款项，2016年末增至3.68亿元。其他应收款增长较快，账龄1年以内的占比约86%；前五名对象为四川盈诚实业有限公司、物流港管委会、遂宁恒阔置业有限公司、平安国际融资租赁有限公司和四川威斯腾物流有限公司，前五名对象其他应收款项占比89.17%，主要对象包括政府部门、国有企业和民营企业，款项能否完全回收和具体回收时间均存在一定的不确定性。2016年末公司存货主要为开发成本60.27亿元，涵盖待开发土地、基础设施建设项目和资本化的借款费用；待开发土地包括41宗国有土地使用权，面积合计130.16万平方米，账面价值合计25.67亿元，其中27宗已用于抵押，账面价值17.45亿元。

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联营企业四川蜀道通电子商务有限公司，2016年权益法下确认的投资损益为-156.39万元。

表 5 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	84,082.86	8.90%	85,107.84	10.88%
应收账款	101,122.96	10.71%	115,539.20	14.77%
预付账款	36,764.59	3.89%	21,010.70	2.69%
其他应收款	116,296.44	12.31%	24,608.94	3.15%
存货	603,100.61	63.86%	532,886.29	68.13%
流动资产合计	941,370.13	99.68%	779,158.77	99.62%
长期股权投资	2,112.36	0.22%	2,268.75	0.29%
非流动资产合计	3,025.58	0.32%	2,954.90	0.38%
资产总计	944,395.71	100.00%	782,113.67	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82.05亿元，占总资产的86.88%，且存货中部分土地使用权已用于抵押，公司资产流动性较弱。

盈利能力

2016年公司收入规模增长较快，主营业务盈利能力较差，利润总额对政府补助依赖较大

2016年公司实现营业收入6.50亿元，同比增长33.01%，主要来自土地整理业务。由于土地整理业务和基本建设业务毛利率均出现下滑，综合毛利率降至2.97%。2016年公司基本建设业务规模下降，确认的收入减少，另外在建项目投资规模不大，该业务未来收入规模可能出现波动；公司土地整理业务收入增长较快，随着物流港园区建设的推进，未来仍有一定发展空间。

2016年公司收到政府补助2.06亿元，政府补助超过当期利润总额，利润总额对政府补助依赖较大。

表 6 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	64,986.26	48,856.97
营业利润	-4,738.00	-1,327.89
政府补助	20,645.61	17,210.25
利润总额	15,387.61	16,079.05
综合毛利率	2.97%	5.65%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司主营业务回款规模增加，但受往来款等因素影响，经营现金流仍表现较差

2016年公司主营业务回款状况明显好转，收现比提高至1.25。但公司往来款项支出规模较大，致使公司2016年经营活动现金净流出12.56亿元，表现不佳。

投资活动方面，2016年公司仅购置少量固定资产，投资活动产生的现金流量规模较小。

筹资活动方面，2016年公司减少了银行借款规模，但融资租赁和财政局债券规模增长较快，在扣除偿债等支出后，筹资活动现金净流入12.48亿元，公司对外部筹资的依赖性仍然较强。

表 7 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	1.25	0.41
销售商品、提供劳务收到的现金	81,334.38	20,164.19
收到的其他与经营活动有关的现金	33,206.00	22,090.39

经营活动现金流入小计	114,540.37	42,254.59
购买商品、接受劳务支付的现金	134,819.29	127,621.46
支付的其他与经营活动有关的现金	103,599.94	6,342.98
经营活动现金流出小计	240,180.05	135,514.96
经营活动产生的现金流量净额	-125,639.68	-93,260.37
投资活动产生的现金流量净额	-177.00	-2,519.44
筹资活动产生的现金流量净额	124,787.81	151,685.78
现金及现金等价物净增加额	-1,028.87	55,905.96

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

公司有息债务规模增长较快，存在较大的偿债压力

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47.97亿元，同比增长44.16%；所有者权益为46.47亿元，同比增长3.42%。产权比率上升至103.22%，所有者权益对负债的保障程度进一步降低。

表 8 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	479,678.10	332,747.96
所有者权益	464,717.62	449,365.70
产权比率	103.22%	74.05%

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78.08%。

公司流动负债主要为其他应付款。2016年末公司其他应付款增长至8.01亿元，含借款3.38亿元、押金保证金1.58亿元和往来款3.05亿元。一年内到期的非流动负债含一年内到期的长期借款1.34亿元和一年内到期的长期应付款0.10亿元。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款。2016年末长期借款余额有明显减少，抵押借款6.05亿元（含一年内到期部分），抵押物为公司名下的国有土地使用权，剩余部分为保证借款；应付债券为本期债券。2016年末公司长期应付款同比有明显增长，含8.36亿元融资租赁款和5.37亿元财政局债券，其余部分为国开基金、农发基金增资款和从船山区财政局取得的借款。公司专项应付款为转付的政府引导资金、基础设施建设专项资金等专项款。

2016年末，公司有息债务规模32.85亿元，同比增长35.34%，占负债总额比重降至68.48%。

表 9 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
其他应付款	80,091.39	16.70%	72,523.01	21.80%
一年内到期的非流动负债	14,383.46	3.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	105,154.08	21.92%	84,632.89	25.43%
长期借款	92,698.39	19.33%	142,593.00	42.85%
应付债券	79,676.07	16.61%	79,592.32	23.92%
长期应付款	192,711.71	40.18%	20,520.09	6.17%
专项应付款	9,437.85	1.97%	5,409.66	1.63%
非流动负债合计	374,524.02	78.08%	248,115.07	74.57%
负债合计	479,678.10	100.00%	332,747.96	100.00%
其中：有息债务	328,469.63	68.48%	242,705.41	72.94%

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 50.79%，流动比率有所降低而速动比率有所提高。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 1.01，有息债务/EBITDA 指标上升至 17.09，公司仍存在较大的偿债压力。

表 10 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	50.79%	42.54%
流动比率	8.95	9.21
速动比率	3.22	2.91
EBITDA（万元）	19,222.52	17,780.25
EBITDA 利息保障倍数	1.01	2.62
有息债务/EBITDA	17.09	13.65

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16.71亿元，占净资产的35.95%。被担保对象主要为当地企业，包括国有企业和民营企业。整体来看，由于对外担保金额较大且未设置反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

表 11 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	担保到期日	反担保措施
遂宁市天泰实业有限责任公司	30,000.00	2021.9	否

四川奥庄实业有限责任公司	20,000.00	2017.2	否
四川盈诚实业有限公司	16,000.00	2019.6	否
四川盈诚实业有限公司	20,000.00	2019.7	否
四川盈诚实业有限公司	14,000.00	2020.12	否
遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	18,000.00	2023.12	否
遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	24,688.00	2018.7	否
四川远成豪阳物业服务有限公司	800.00	2017.3	否
遂宁全信物流有限公司	800.00	2017.3	否
遂宁蜀道通石油化工有限公司	800.00	2017.3	否
遂宁远成非亚电子商务有限公司	800.00	2017.3	否
远成集团遂宁西部物流有限公司	800.00	2017.3	否
遂宁发展投资集团有限公司	20,367.20	2019.1	否
合计	167,055.20	-	-

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

跟踪期内，区域经济和公共财政收入持续增长；公司土地整理业务仍有一定发展空间；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，财政收入对上级补助依赖性较强；公司 2016 年基本建设收入规模下降，未来收入规模可能存在波动；公司资产中应收款项和存货占比较高，资产流动性较弱；公司有息债务规模增长较快，面临较大的偿债压力；公司对外担保面临较大的或有负债风险。

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 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
流动资产：			
货币资金	84,082.86	85,107.84	28,111.78
应收账款	101,122.96	115,539.20	86,846.43
预付款项	36,764.59	21,010.70	19,882.66
其他应收款	116,296.44	24,608.94	23,555.16
存货	603,100.61	532,886.29	427,237.61
其他流动资产	2.67	5.80	0.00
流动资产合计	941,370.13	779,158.77	585,633.64
非流动资产：			
可供出售金融资产	80.00	80.00	80.00
长期股权投资	2,112.36	2,268.75	0.00
固定资产	517.75	508.18	627.03
固定资产清理	0.10	0.00	0.00
无形资产	1.74	1.94	0.00
长期待摊费用	295.10	41.79	256.14
递延所得税资产	18.54	54.23	32.55
非流动资产合计	3,025.58	2,954.90	995.72
资产总计	944,395.71	782,113.67	586,629.36
流动负债：			
应付账款	2,534.74	6,202.67	2,105.88
预收款项	30.07	0.00	70.00
应付职工薪酬	159.62	121.80	0.00
应交税费	3,743.13	1,573.75	1,446.81
应付利息	4,211.66	4,211.66	0.00
其他应付款	80,091.39	72,523.01	39,630.74
一年内到期的非流动负债	14,383.46	0.00	12,748.00
流动负债合计	105,154.08	84,632.89	56,001.43
非流动负债：			
长期借款	92,698.39	142,593.00	109,385.00
应付债券	79,676.07	79,592.32	0.00
长期应付款	192,711.71	20,520.09	0.00
专项应付款	9,437.85	5,409.66	16,067.95
非流动负债合计	374,524.02	248,115.07	125,452.95
负债合计	479,678.10	332,747.96	181,454.37

所有者权益：			
实收资本	102,300.00	102,300.00	70,000.00
资本公积	269,628.33	269,628.33	273,833.60
盈余公积	9,332.80	7,759.19	6,092.07
未分配利润	83,395.92	69,435.11	54,742.23
归属于母公司所有者权益合计	464,657.05	449,122.63	404,667.90
少数股东权益	60.56	243.08	507.08
所有者权益合计	464,717.62	449,365.70	405,174.99
负债和所有者权益总计	944,395.71	782,113.67	586,629.36

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、营业总收入	64,986.26	48,856.97	51,900.22
营业收入	64,986.26	48,856.97	51,900.22
二、营业总成本	69,567.87	50,112.40	51,528.01
营业成本	63,053.86	46,096.26	47,996.75
税金及附加	251.94	142.00	146.47
销售费用	311.55	104.40	2.57
管理费用	1,755.47	2,215.83	3,504.67
财务费用	4,337.83	1,467.19	-124.52
资产减值损失	-142.78	86.73	2.06
投资收益	-156.39	-72.46	2.36
三、营业利润	-4,738.00	-1,327.89	374.57
加：营业外收入	20,662.45	17,474.09	16,085.57
减：营业外支出	536.85	67.14	144.90
四、利润总额	15,387.61	16,079.05	16,315.24
减：所得税费用	35.70	-16.94	133.25
五、净利润	15,351.91	16,095.99	16,182.00
归属于母公司所有者的净利润	15,534.42	16,360.00	16,184.69
少数股东损益	-182.51	-264.01	-2.69
七、综合收益总额	15,351.91	16,095.99	16,182.00
归属于母公司普通股股东综合收益总额	15,534.42	16,360.00	16,184.69
减：归属于少数股东的综合收益总额	-182.51	-264.01	-2.69

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（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	81,334.38	20,164.19	24,017.52
收到其他与经营活动有关的现金	33,206.00	22,090.39	48,588.78
经营活动现金流入小计	114,540.37	42,254.59	72,606.30
购买商品、接受劳务支付的现金	134,819.29	127,621.46	78,114.35
支付给职工以及为职工支付的现金	1,639.55	1,520.01	1,523.01
支付的各项税费	121.27	30.52	245.20
支付其他与经营活动有关的现金	103,599.94	6,342.98	28,854.48
经营活动现金流出小计	240,180.05	135,514.96	108,737.05
经营活动产生的现金流量净额	-125,639.68	-93,260.37	-36,130.75
二、投资活动产生的现金流量：			
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	34.63	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	-1.99	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	32.64	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	177.00	212.08	168.91
投资支付的现金	0.00	2,340.00	0.00
投资活动现金流出小计	177.00	2,552.08	168.91
投资活动产生的现金流量净额	-177.00	-2,519.44	-168.91
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	32,900.00	20,000.00
取得借款收到的现金	25,500.00	69,100.00	26,500.00
发行债券收到的现金	0.00	80,000.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	199,735.49	29,710.38	0.00
筹资活动现金流入小计	225,235.49	211,710.38	46,500.00
偿还债务支付的现金	60,011.15	46,640.00	6,840.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,176.81	9,954.50	8,812.09
支付其他与筹资活动有关的现金	27,259.73	3,430.11	1,600.00
筹资活动现金流出小计	100,447.68	60,024.61	17,252.09
筹资活动产生的现金流量净额	124,787.81	151,685.78	29,247.91
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-1,028.87	55,905.96	-7,051.76
加：期初现金及现金等价物余额	84,017.74	28,111.78	35,163.54
六、期末现金及现金等价物余额	82,988.87	84,017.74	28,111.78

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	15,351.91	16,095.99	16,182.00
加：资产减值准备	-142.78	86.73	2.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	167.29	232.78	242.53
无形资产摊销	0.20	0.10	0.00
长期待摊费用摊销	42.70	240.20	16.60
固定资产报废损失	0.00	1.27	0.00
财务费用	3,624.72	1,228.12	0.00
投资损失	156.39	72.46	-2.36
递延所得税资产减少	35.70	-21.68	-0.52
存货的减少	-54,741.53	-105,648.68	-30,332.02
经营性应收项目的减少	-93,025.15	-30,874.59	-22,702.68
经营性应付项目的增加	2,890.86	25,326.94	463.63
经营活动产生的现金流量净额	-125,639.68	-93,260.37	-36,130.75

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	2.97%	5.65%	7.52%
产权比率	103.22%	74.05%	44.78%
资产负债率	50.79%	42.54%	30.93%
流动比率	8.95	9.21	10.46
速动比率	3.22	2.91	2.83
EBITDA（万元）	19,222.52	17,780.25	16,574.37
EBITDA 利息保障倍数	1.01	2.62	2.06
有息债务/EBITDA	17.09	13.65	7.37
收现比	1.25	0.41	0.46

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	负债总额/所有者权益
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
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+长期应付款中的有息债务

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。