

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017]235 号

都江堰兴堰投资有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2016 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我对公司及“15 兴堰投资债/15 兴堰债”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“15 兴堰投资债/15 兴堰债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一七年六月二十七日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017]235 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对都江堰兴堰投资有限公司及其发行的“15 兴堰投资债/15 兴堰债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持都江堰兴堰投资有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“15 兴堰投资债/15 兴堰债”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十七日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与都江堰兴堰投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与都江堰兴堰投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由都江堰兴堰投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因都江堰兴堰投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- 都江堰兴堰投资有限公司主体及“15 兴堰投资债/15 兴堰债”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017 年 6 月 27 日



都江堰兴堰投资有限公司主体及 “15 兴堰投资债/15 兴堰债” 2017 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】235 号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2017 年 6 月 27 日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2016 年 6 月 27 日

债券概况

债券简称：“15 兴堰投资债/15 兴堰债”
发行金额：8 亿元
存续期：2015 年 3 月 12 日至 2022 年 3 月 12 日
增信措施：连带责任保证
担保主体：都江堰兴市集团有限责任公司
担保主体信用等级：AA
担保主体评级展望：稳定

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

鲁 旸

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-65660988
地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，都江堰市经济总量继续保持增长，产业结构有所优化，经济实力依然较强；都江堰市一般公共预算收入有所增长，得到了上级政府较大力度的支持，财政实力依然较强；都江堰兴堰投资有限公司（以下简称“公司”）主要从事都江堰市城区基础设施和安居房及灾后重建房建设，业务仍具有较强的区域专营性；跟踪期内，公司在财政补贴方面继续得到了都江堰市政府的一定支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，都江堰市政府性基金收入仍主要来自于国有土地出让收入，土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性；受都江堰市政府相关调控政策影响，公司安居房及灾后重建房销售收入有所减少，未来亦存在一定的不确定性；公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比较高，资产流动性较差；公司利润对政府补贴存在一定依赖，盈利能力仍较弱。

都江堰兴市集团有限责任公司（以下简称“兴市集团”）为本期债券的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“15 兴堰投资债/15 兴堰债”的信用等级为 AA。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA

评级时间：2017年6月27日

上次评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA

评级时间：2016年6月27日

债券概况

债券简称：“15兴堰投资债/15兴堰债”

发行金额：8亿元

存续期：2015年3月12日至2022年3月12日

增信措施：连带责任保证

担保主体：都江堰兴市集团有限责任公司

担保主体信用等级：AA

担保主体评级展望：稳定

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

鲁 旻

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层100088

主要数据和指标

项目	2014年	2015年	2016年
资产总额（亿元）	127.64	137.40	134.63
所有者权益（亿元）	67.38	68.66	66.62
全部债务（亿元）	14.85	48.58	49.38
营业收入（亿元）	3.67	2.68	2.53
利润总额（亿元）	1.58	1.47	1.28
EBITDA（亿元）	1.60	1.48	2.53
营业利润率（%）	26.46	36.68	36.23
净资产收益率（%）	2.06	1.86	1.73
资产负债率（%）	47.21	50.03	50.51
全部债务资本化比率（%）	18.06	41.44	42.57
流动比率（%）	290.55	450.41	572.65
全部债务/EBITDA（倍）	9.26	32.84	19.50
EBITDA利息倍数（倍）	1.34	0.68	0.70

注：表中数据来源于公司2014年~2016年经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内，都江堰市经济总量继续保持增长，产业结构有所优化，经济实力依然较强；
- 都江堰市一般公共预算收入有所增长，得到了上级政府较大力度的支持，财政实力依然较强；
- 公司主要从事都江堰市城区基础设施和安居房及灾后重建房建设，业务仍具有较强的区域专营性；
- 跟踪期内，公司在财政补贴方面继续得到了都江堰市政府的一定支持。
- 兴市集团为本期债券的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

关注

- 跟踪期内，都江堰市政府性基金收入仍主要来自于国有土地出让收入，土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性；
- 受都江堰市政府相关调控政策影响，公司安居房及灾后重建房销售收入有所减少，未来亦存在一定的不确定性；
- 公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比较高，资产流动性较差；
- 公司利润对政府补贴存在一定依赖，盈利能力仍较弱。

跟踪评级原因

都江堰兴堰投资有限公司 2015 年公司债券（以下简称“本期债券”或“15 兴堰投资债/15 兴堰债”）于 2015 年 3 月 12 日发行。根据相关监管要求及“15 兴堰投资债/15 兴堰债”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于都江堰兴堰投资有限公司提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

都江堰兴堰投资有限公司（以下简称“兴堰投资”或“公司”）前身为都江堰市房地产管理所装饰建材经营部，是由都江堰市房地产管理所于 1993 年出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为 15.00 万元人民币。2008 年 7 月 24 日，公司名称变更为都江堰市兴堰安居置业投资有限责任公司，出资人变更为都江堰市国有资产监督管理委员会（以下简称“都江堰国资办”）。2012 年 12 月 19 日，公司名称更为现名。根据都国资发【2017】20 号文件，2017 年 3 月，都江堰国资办将其持有的公司 100% 股权无偿划拨给都江堰市欣铖股权投资有限责任公司¹（以下简称“欣铖投资”）。历经多次增资及股权变更，截至 2017 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍均为 21800.00 万元人民币；欣铖投资持有公司 100.00% 股权，都江堰国资办仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为都江堰市重要的基础设施和安居房建设主体，继续从事都江堰市城区基础设施和安居房及灾后重建房建设业务。

截至 2016 年末，公司拥有 4 家全资子公司（见表 1）。2016 年，公司新设立子公司都江堰市易泊停车管理有限公司，该公司主要从事都江堰市部分停车场的运营。

表 1：截至 2016 年末公司下属子公司情况

单位：万元、%

公司名称	企业简称	注册资本	持股比例	是否并表
都江堰市城市建设投资开发有限公司	都江堰城建	500.00	100.00	是
都江堰市城镇发展有限公司	都江堰城发	10000.00	100.00	是
成都兴堰旅游投资有限公司	兴堰旅投	2000.00	100.00	是
都江堰市易泊停车管理有限公司	易泊停车	800.00	100.00	是

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

兴堰投资发行的“15 兴堰投资债/15 兴堰债”为 8.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 6.10%。本期债券的起息日为 2015 年 3 月 12 日，到期日

¹ 欣铖投资成立于 2016 年 12 月 13 日，系都江堰政府为整合国有平台公司所成立的集团公司，都江堰国资办持有其 100% 的股权。

为 2022 年 3 月 12 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，“15 兴堰投资债/15 兴堰债”到期利息已按期支付。

“15 兴堰投资债/15 兴堰债”募集的 8.00 亿元分别用于古县衙地质减灾防治综合整治、红塔坊地质减灾防治综合整治、原水电十局医院原址地质减灾防治综合整治、李家花园地质减灾防治综合整治及都江堰市幸福家园-逸苑建设等项目（以下简称“本期债券募投项目”）。截至 2016 年末，本期债券募集资金已全部使用完毕。

表 2：截至 2016 年末本期债券募集资金使用情况

单位：万元

募投项目名称	项目总投资额	募集资金已使用额
古县衙地质减灾防治综合整治项目	74143.00	35000.00
红塔坊地质减灾防治综合整治项目	15323.00	7000.00
原水电十局医院原址地质减灾防治综合整治项目	32236.00	15000.00
李家花园地质减灾防治综合整治	17515.00	8000.00
都江堰市幸福家园-逸苑建设项目	35694.00	15000.00
合计	194911.00	80000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

宏观经济

2017 年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

政策环境

在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3 月末，M2 余额 159.9 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点；M1 余额 48.9 万亿元，同比增长 18.8%，增速分别比上月末和上年同期低 2.6 个和 3.3 个百分点。一季度，社会融资规模增量为 6.9 万亿元，比上年同期多 2268 亿元。其中，表内人民币信贷增加 4.2 万亿元，同比少增 3856 亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增 1.7 万亿元，占同期各项贷款增量的 40.4%，比 2016 年占比低 4.5 个百分点，企业中长期贷款增加 2.6 万亿元，同比多增 7081 亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从 1 月末至 3 月末收缩 1.1 万亿元，降幅达 3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3 月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3 月累计，全国一般公共预算收入 4.4 万亿元，同比增长 14.1%，较上年同期上升 7.6 个百分点。1~3 月累计，全国一般公共预算支出 4.6 万亿元，同比增长 21.0%，较上年同期上升 5.6 个百分点。一季度财政收支相抵，出现 1551 亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017 年还安排了政府性基金专项债券 8000 亿元、新增地方政府一般债务限额 8300 亿元、地方政府债券置换存量债务约 3.0 万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、

防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

行业分析

新型城镇化建设平稳有序开展，我国市政基础设施投资规模保持较快增长

市政基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，是城市发展的关键环节，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来，我国城镇化水平不断提高。我国常住人口城镇化率自 1978 年改革之初的 17.9% 逐年提高至 2016 年的 57.35%，但仍低于发达国家 80% 的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家 60% 的平均水平，我国城市化发展仍有较大空间。2014 年 3 月，国家发改委发布了《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2014 年至今，我国新型城镇化建设工作已平稳有序开展，预计新型城镇化的推进将进一步加大对交通、通信、供水供电等市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求。

2017 年一季度，全国完成固定资产投资（不含农户）93777 亿元，同比增长 9.2%，增速较 2016 年全年提高 1.1 个百分点。同期，全部基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）18997 亿元，同比增长 23.5%，增速较上年全年提高 6.1 个百分点。其中，水利管理业投资同比增长 18.3%；公共设施管理业投资同比增长 27.4%；道路运输业投资同比增长 24.7%；铁路运输业投资增长 10.8%。分地区来看，中、西部地区基础设施投资分别增长 11.6% 和 9.4%，合计占全部基础设施投资的比重为 49%；中、西部地区基础设施投资主要集中在铁路、农村公路、农田水利等薄弱领域，“补短板”效果明显。随着城市建设投融资体制改革的不断深入，近年来市政基础设施建设资金的来源和渠道也更加丰富，国家进一步加大了专项债券等融资方式对信息电网油气等重大网络、健康养老服务、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通、油气及矿产资源保障等国家十一大投资工程包和六大消费工程等重大项目领域的支持力度；同时大力推广 PPP 模式，通过项目收益债、资产证券化、绿色债券等市场化融资方式满足具有一定收益的公益性事业建设项目的资金需求。

总体来看，随着新型城镇化战略的稳步推进，市政基础设施投资规模将保持较快增长，市场化融资方式将在满足市政基础设施建设资金需求方面发挥重要作用。

地区经济

1. 成都市

跟踪期内，成都市作为我国西南地区重要的区域经济中心，经济总量在我国副省级城市中排名前列，经济实力依然很强

成都市作为我国西南地区重要的区域经济中心，经济实力依然很强。2016年，成都市地区生产总值为12170.2亿元，同比增长7.7%。同期，成都市经济总量在全国15个副省级城市中排名第3位；成都市人均生产总值为76960元。

根据初步统计，成都市2017年一季度实现地区生产总值2968.50亿元，按可比价格计算，同比增长8.20%，增速比全国平均水平高出1.3个百分点。分产业来看，第一产业实现增加值77.4亿元，同比增长3.4%；第二产业实现增加值1306.5亿元，同比增长6.8%；第三产业实现增加值1584.6亿元，同比增长9.7%。

表3：2016年我国副省级城市经济指标情况

单位：亿元、%

城市	地区生产总值		人均地区生产总值（元）	全社会固定资产投资	社会消费品零售总额
	金额	增速			
广州市	19610.94	8.2	145254	5703.59	8706.49
深圳市	19492.60	9.0	167411	4078.16	5512.76
成都市	12170.20	7.7	76960	8370.50	5647.40
武汉市	11912.61	7.8	112301	7093.17	5610.59
杭州市	11050.49	9.5	121394	5842.42	5176.20
南京市	10503.02	8.0	127264	5533.56	5088.20
青岛市	10011.29	7.9	109407	7454.70	4104.90
宁波市	8541.10	7.1	108804	4961.40	3667.60
大连市	8150.00	6.5	-	1436.40	3410.10
沈阳市	6712.00	-	-	1621.00	3960.00
济南市	6536.10	7.8	90999	3974.30	3764.80
哈尔滨市	6101.60	7.3	63445	5040.10	3744.20
西安市	6257.18	8.5	71357	5191.36	3730.70
长春市	5928.50	7.8	78667	4710.60	2650.30
厦门市	3784.25	7.9	97282	2159.81	1283.46

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2. 都江堰市

跟踪期内，都江堰市经济总量继续保持增长，产业结构有所优化，经济实力依然较强

2016年，都江堰市地区生产总值为306.22亿元，同比增长9.5%。按常住人口计算，2016年，都江堰市人均地区生产总值为44704元。

从产业结构看，都江堰市三次产业结构由2015年的8.6：37.0：54.4调整为2016年的8.4：36.3：55.3，一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为4.8%、38.3%和56.9%。总体来看，第二、三产业是都江堰市经济发展的主要推动力，第三产业对都江堰市经济的贡献进一步加强。

作为成都市居民饮用水的上游源头，都江堰市严格限制对环境污染较为严重的传统工业的发展布局。随着产业规划的调整，都江堰市已形成机械制造、电子信息、

新型材料、生物医药、特色食品等新型工业支柱产业，工业经济实力不断增强。2016年，都江堰市实现工业增加值 64.01 亿元，同比增长 8.8%。同期，都江堰市 90 家规模以上工业企业完成的工业增加值同比增长 9.9%，较成都市平均水平高 2.5 个百分点。

2016 年，都江堰市固定资产投资完成 180.14 亿元，同比增长 46.00%，其中第一产业完成固定资产投资 2.21 亿元，同比下降 28.3%；第二产业完成固定资产投资 38.35 亿元，同比增长 20.4%；第三产业完成固定资产投资 139.58 亿元，同比增长 57.9%。同期，都江堰市社会消费品零售总额完成 108.38 亿元，同比增长 9.7%。

都江堰市是我国历史文化名城、优秀旅游城市，拥有都江堰水利工程、中国道教发祥地青城山景区、龙池-虹口自然保护区、熊猫谷、灵岩山等知名景区。近年来依托丰富的旅游资源，都江堰市旅游业发展较快。2016 年 1~6 月，都江堰市接待游客 1122.1 万人次，同比增长 3.1%；实现旅游综合收入为 64.11 亿元。

财政状况

成都市

跟踪期内，成都市一般公共预算收入有所增长，财政实力依然很强

2016 年，成都市一般公共预算收入为 1175.40 亿元，同比增长 7.0%。

跟踪期内，受宏观经济形势和调控政策等因素影响，成都市政府性基金收入有所下降。2016 年，成都市政府性基金收入为 790.6 亿元，同比下降 1.58%。东方金诚关注到，政府性基金收入主要来自于国有土地出让收入，易受房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。

成都市一般公共预算支出规模和政府性基金支出保持增长。2016 年，成都市一般公共预算支出为 1597.2 亿元；政府性基金支出为 881.2 亿元。

2017 年 1~3 月，成都市一般公共预算收入为 345.80 亿元，同比增长 10.20%。

都江堰市²

1. 财政收入

2016 年以来，都江堰市一般公共预算收入规模有所增长，得到了上级政府较大力度的支持，财政实力依然较强

2013 年~2015 年，都江堰市财政收入分别为 50.06 亿元、47.11 亿元和 61.49 亿元，年均复合增长率为 10.83%。同期，一般公共预算收入分别为 16.53 亿元、19.19 亿元和 22.96 亿元，占比分别为 33.01%、40.74%和 37.34%，年均复合增长率为 17.86%。

² 都江堰市 2016 年财政数据来源于《关于都江堰市 2016 年财政预算执行情况和 2017 年财政预算草案的报》。

表 4：2013 年~2015 年都江堰市财政收入情况

单位：亿元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算收入	16.53	19.19	22.96
其中：税收收入	11.94	14.06	16.90
非税收入	4.59	5.13	6.06
政府性基金收入	18.14	13.25	22.20
上级补助收入	14.82	14.24	15.90
其中：返还性收入	1.31	0.91	0.93
一般性转移支付收入	6.69	6.85	8.09
专项转移支付收入	6.82	6.48	6.88
财政资金专户收入	0.57	0.43	0.44
财政收入	50.06	47.11	61.49

资料来源：都江堰市财政局，东方金诚整理

都江堰市一般公共预算收入中税收收入占比较高。2013 年~2015 年，都江堰市一般公共预算收入中税收收入分别为 11.94 亿元、14.06 亿元和 16.90 亿元，在一般公共预算收入中的占比分别为 72.25%、73.28%和 73.61%。经初步统计，2016 年，都江堰市一般公共预算收入为 23.85 亿元。

上级政府对都江堰市财政支持力度较大。2013 年~2015 年，都江堰市上级补助收入分别为 14.82 亿元、14.24 亿元和 15.90 亿元，占财政收入的比重分别为 29.60%、30.22%和 25.86%。经初步统计，2016 年，都江堰市上级补助收入为 16.83 亿元。

都江堰市政府性基金收入仍主要来自于国有土地出让收入，土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性

2013 年~2015 年，都江堰市政府性基金收入分别为 18.14 亿元、13.25 亿元和 22.20 亿元，占财政收入的比重分别为 36.24%、28.12%和 36.10%。经初步统计，2016 年，都江堰市政府性基金收入为 22.84 亿元，同比增长 2.9%。政府性基金收入主要来自于国有土地出让收入，土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。经初步统计，2016 年，都江堰市政府性基金预算收入为 22.84 亿元，其中国有土地出让收入为 21.64 亿元。

2. 财政支出

2016 年以来，都江堰市财政支出有所增长，以一般公共预算支出为主

2013 年~2015 年，都江堰市财政支出分别为 52.06 亿元、57.52 亿元和 61.73 亿元，其中一般公共预算支出分别为 31.25 亿元、41.32 亿元和 38.50 亿元，占当年财政支出的比例分别为 60.03%、71.84%和 62.37%。

表 5：2013 年~2015 年都江堰市财政支出情况

单位：亿元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算支出	31.25	41.32	38.50
其中：一般公共服务	5.39	5.19	-
教育	5.73	5.64	-
社会保障和就业	4.60	4.41	-
医疗卫生	1.60	2.20	-
政府性基金支出	19.31	14.55	21.42
上解上级支出	0.93	1.18	1.44
财政资金专户支出	0.57	0.47	0.37
财政支出	52.06	57.52	61.73

资料来源：都江堰市财政局，东方金诚整理

2013 年~2014 年，都江堰市一般公共预算支出中刚性支出³分别为 17.32 亿元和 17.44 亿元，占一般公共预算支出的比例分别为 55.43%和 42.21%。2013 年~2015 年，都江堰市政府性基金支出分别为 19.31 亿元、14.55 亿元和 21.42 亿元，占财政支出的比例分别为 37.09%、25.30%和 34.70%。

2013 年~2015 年，都江堰市地方财政自给率分别为 52.88%、46.45%和 59.63%，地方财政自给程度有所波动。

经初步统计，2016 年，都江堰市一般公共预算支出为 41.55 亿元，政府性基金支出为 20.97 亿元。

业务运营

经营概况

公司主要从事都江堰市城区基础设施和安居房建设业务，跟踪期内，公司营业收入有所下降，仍主要来源于安居房及灾后重建房销售收入

公司作为都江堰市重要的基础设施及安居房建设主体，继续从事都江堰市城区基础设施和安居房及灾后重建房建设业务。

2016 年，公司实现营业收入 2.53 亿元，同比下降 5.60%，其中安居房及灾后重建房销售收入为 1.98 亿元，占比 78.28%，占比较 2015 年末下降 3.23 个百分点；房屋出租收入为 0.54 亿元，占比 21.41%，对公司营业收入形成了一定的补充。2016 年，公司新增停车场运营收入，主要来自于子公司都江堰市易泊停车管理有限公司。

³ 狭义刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项。

表 6：2014 年~2016 年公司营业收入、毛利润和综合毛利率情况

单位：万元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	36726.94	100.00	26785.94	100.00	25292.58	100.00
安居房及灾后重建房销售	34958.92	95.19	21834.26	81.51	19798.93	78.28
房屋出租	1768.03	4.81	4951.68	18.49	5414.20	21.41
停车场运营	-	-	-	-	79.45	0.31
营业毛利润	13710.91	100.00	11324.76	100.00	10494.38	100.00
安居房及灾后重建房销售	12518.08	91.30	7328.32	64.71	7058.49	67.26
房屋出租	1192.84	8.70	3996.44	35.29	3439.25	32.77
停车场运营	-	-	-	-	-3.35	-0.03
综合毛利率	37.33		42.28		41.49	
安居房及灾后重建房销售	35.81		33.56		35.65	
房屋出租	67.47		80.71		63.52	
停车场运营	-		-		-4.22	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

随着营业收入的下降，公司毛利润亦有所下降。2016 年，公司毛利润为 1.05 亿元，同比下降 7.08%。同期，公司综合毛利率为 41.49%，较 2015 年下降 0.79 个百分点。

基础设施建设

作为都江堰市重要的基础设施建设主体，公司承担了都江堰市城区大部分基础设施建设任务，业务仍然具有较强的区域专营性

根据都江堰市政府的统一部署和城市发展规划的要求，公司继续对都江堰市城区范围内的基础设施项目进行建设，业务仍然具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务模式较往年无变化，仍不确认收入。2016 年公司完工的重点项目为原水电十局医院原址地质减灾防治综合整治项目和李家花园地质减灾防治综合整治项目，总投资合计为 49751.00 万元，上述两个项目为“15 兴堰投资债/15 兴堰债”募投项目。

截至 2016 年末，公司在建的基础设施项目主要为 145 个政府参建和联建项目、古县衙地质减灾防治综合整治项目和高铁拆迁项目，计划总投资为 288470.30 万元，已投入资金 190731.00 万元，尚需投资 97739.30 万元。

表 7：截至 2016 年末公司在建的重点基础设施项目

单位：万元

项目名称	计划总投资	已投入资金	尚需投入
145 个政府资源参建、联建的项目	151487.90	95248.00	56239.90
古县衙地质减灾防治综合整治项目*	74143.00	47588.00	26555.00
高铁拆迁项目	62839.40	47895.00	14944.40
合计	288470.30	190731.00	97739.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

注：带*号的项目为“15 兴堰投资债/15 兴堰债”募投项目

截至 2016 年末，公司未来拟建的项目包括都纸片区等七个片区的棚户区改造、幸福路片区、张爷庙片区棚户区改造、城中村改造等项目，计划总投资 647382.00 万元，资金主要来源于外部融资及部分自有资金。公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

表 8：截至 2016 年末公司未来拟建的基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资
棚户区改造（都纸片区、香雪海路片区、外北街片区、康复路片区、客运中心、马踏飞燕、幸福街道片区）	148682.00
幸福路片区棚户区改造、张爷庙片区棚户区改造	283700.00
城中村改造	70000.00
万达配套设施建设	80000.00
都江堰公园-万达城-青城山景区有轨电车	65000.00
合计	647382.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

安居房及灾后重建房销售

公司是都江堰市最重要的安居房建设主体，安居房建设业务仍具有很强的区域专营性；受都江堰市政府相关调控政策影响，公司安居房及灾后重建房销售收入有所减少，未来亦存在一定的不确定性

1、安居房建设

在 2008 年“5.12”汶川大地震后，公司承担了都江堰市城区二环路范围内的安居房开发建设工作，成为都江堰市最重要的安居房开发建设主体，该业务具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司的安居房建设业务仍全部由本部负责。公司通过自有资金及银行借款进行安居房建设，待项目完工后，由都江堰市政府根据签订的《灾后重建安居房订购协议》对移交的安居房按照协议价格进行回购，公司将回购款确认为安居房及灾后重建房销售收入。2016 年，公司实现安居房回购及销售收入 9793.00 万元。

截至 2016 年末，公司无在建的安居房项目，未来公司会根据都江堰人民政府的安排继续从事安居房建设。2016 年末，公司在售的安居房项目剩余可售面积为 16961.27 平方米。

表 9：截至 2016 年末公司待回购及在售的安居房情况

单位：平方米

项目名称	建设面积	已销售面积	尚可销售面积
兴堰丽景 A 区	94224.37	88905.64	5318.73
慧民雅居	87410.78	86674.36	736.42
慧民苑	11926.93	9736.02	2190.91
柳岸公寓	13449.81	11124.30	2325.51
学府路 45 号都煤家属区	4319.88	1831.12	2488.76
江西街中段 119 号	2925.60	1651.72	1273.88
太东巷 62 号	2598.67	2048.59	550.08
迎宾路 184 号种子子公司	2283.96	1686.02	597.94
滨江新区	11424.31	9945.27	1479.04
合计	230564.31	213603.04	16961.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2、灾后重建房建设及销售

近年来，随着都江堰市灾后安居房逐步建设完成，公司的经营重点由安居房建设逐渐转向灾后重建房建设及销售。

受都江堰市房产管理局（以下简称“都江堰房管局”）委托，公司作为建设主体参与灾后重建房建设⁴，项目建设资金主要来源于公司自有资金和外部融资。项目建设完成后，除按约定分配给选择原址重建住户的房屋外，公司将其余房屋对外销售或出租形成收入。

2016 年，公司确认灾后重建房销售收入 10005.93 万元，同比下降 19.89%。主要原因系 2016 年都江堰市政府对灾后重建房的销售进度及销售对象进行了调控，因此收入有所下降。

截至 2016 年末，公司在售的灾后重建房主要位于外北佳苑、观江社区等，剩余可售面积为 33805.13 平方米，此外，公司还有 14.89 万平方米已建成的安居房及灾后重建房住宅尚未开始销售，充足的可售房源对公司未来安居房及灾后重建房销售收入提供了保障。

⁴ 一栋楼房损毁后，一般会有部分住户选择异地房屋赠送、购房款抵扣等方式获得补偿，部分住户选择自筹资金原址重建。为实施重建，都江堰房管局会将一栋楼房中选择异地房屋赠送、购房款抵扣等补偿方式业主的土地使用权收回，与选择原址重建的住户共同成为业主，并明确各自的土地分摊面积。

表 10：截至 2016 年末公司在售灾后重建房情况

单位：平方米、万元

项目名称	建设面积	已销售面积	累计实现收入
C-18-3 中行	7382.49	6967.95	414.54
B-9-3a	6730.48	3337.66	3392.82
B-10-2	7631.25	6158.23	1473.02
B-10-3	3955.81	3438.18	517.63
B-11-8C	2197.67	1860.48	337.19
B-11-9a	1707.94	1305.43	402.51
B-12-1	10959.63	7550.66	3408.97
B-12-2	14548.27	8611.00	5937.27
B-14-1	3531.35	2670.68	860.67
B-14-2	2031.22	1519.50	511.72
B-15-1	4448.61	4124.46	324.15
B-15-2	3636.33	2086.37	1549.96
B-15-3	5432.57	4571.88	860.69
B-9-3a	6730.48	4378.96	2351.52
B-9-3C1	1400.45	1040.49	359.96
B-9-4	1146.8	896.08	250.72
C-18-1-B 外北佳苑	4455.36	4289.33	166.03
E-33-1	3679.07	3338.75	340.32
E-39-5	25254.75	22659.06	2595.69
B-10-5	5916.63	4658.98	1257.65
B-9-5	1146.8	863.90	282.9
观江社区 4 组 B-13-2	11873.97	7544.82	4329.15
D-27-1	3334.69	2228.75	1105.94
解放社区 1 栋 D-30-3D	3132.59	2358.48	774.11
合计	142265.21	108460.08	33805.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋出租

跟踪期内，公司房屋出租收入有所增加，随着都江堰市城区重建和改造任务逐步推进，公司未来将持续获得城区改造过程中的相关国有资产，预计可为公司带来较为稳定的房屋出租收入

受都江堰市政府委托，公司对城区范围内建设的部分国有资产进行经营管理，通过对外出租形成房屋出租收入。公司用于出租的物业主要为安居房配套商铺和灾后重建商业物业，截至 2016 年末，公司已用于出租的房产面积约 16 万平方米。

2016 年，公司房屋出租收入为 0.54 亿元，较 2015 年末增长 8.00%。按照都江堰市政府的规划，城区重建和改造任务将分多年进行，公司未来将持续获得城区改造过程中的相关国有资产，预计可为公司带来较为稳定的房屋出租收入。

政府支持

公司作为都江堰市重要的基础设施及安居房建设主体，在财政补贴方面继续

得到了政府的一定支持

财政补贴方面，2016年，公司获得财政补贴收入7186.50万元，专项用于公司所承担的基础设施建设项目的前期投入。

考虑到公司未来在都江堰市将继续保持基础设施及安居房建设领域的重要地位，预计未来政府仍将对公司提供一定支持。

企业管理

产权结构

截至2017年3月末，公司注册资本和实收资本均为21800.00万元人民币；欣铖投资持有公司100.00%股权，都江堰国资办为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2014年~2016年合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2014年~2016年财务数据进行了三年连审，并出具了无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2016年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有4家（见表1）。2016年，公司新设立子公司易泊停车并将其纳入合并范围。

资产构成与资产质量

公司资产总额增长较快，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比较高，资产流动性依然较弱

2016年末，公司资产总额为134.63亿元，较2015年末下降2.02%。其中流动资产占总资产的比例为96.53%，占比较2015年末下降0.68个百分点。

1. 流动资产

2016年末，公司流动资产129.95亿元，较2015年末下降2.71%。同期末，公司流动资产主要由存货、应收账款和其他应收款项构成，上述三项资产合计占流动资产的比重为95.71%，占比较2014年末增加0.70个百分点。

公司存货主要是变现能力较弱的在建项目和土地使用权，资产流动性较差。2016年末，公司存货为94.38亿元，较2015年末下降1.51%。2016年末，公司存货中基础设施、安居房及灾后重建房项目成本为48.23亿元，占比51.10%，较2015年末增长2.59%；土地使用权46.15亿元，占比48.90%，较2015年末下降2.59%，主要来自于政府划拨。

2016年末，公司应收账款为10.22亿元，较2015年末下降7.71%。2016年末，公司应收账款中应收成都丽晶酒店有限公司（以下简称“丽晶酒店”）和都江堰市

国有资产投资经营公司的房屋销售款分别为 3.22 亿元和 2.92 亿元，占比分别为 31.24%和 28.32%，其余应收账款分布较为分散。同期末，公司应收账款共计提坏账准备 0.10 亿元。东方金诚关注到，公司应收丽晶酒店的房屋销售款账龄在 3~4 年，账龄较长，未来存在一定的坏账风险。

2016 年末，公司其他应收款为 19.78 亿元，较 2015 年末下降 1.13%，主要是与其他单位的往来款。2016 年末，公司其他应收款对象主要为新城建投和都江堰市国有资产投资经营公司，金额分别为 15.30 亿元和 2.99 亿元，分别占比 77.33%和 15.10%，上述其他应收款账龄均在 2 年以内。

2. 非流动资产

2016 年末，公司非流动资产为 4.67 亿元，较 2015 年末增长 21.97%，主要由固定资产、在建工程和投资性房地产构成，三项合计占非流动资产的比重为 97.92%，占比较 2015 年末增长 0.13 个百分点。

2016 年末，公司固定资产为 0.24 亿元，较 2015 年末下降 4.11%，主要为房屋建筑物、运输工具和办公设备等。同期末，公司在建工程为 0.18 亿元，与 2015 年基本持平，为公司拥有房屋的修缮工程⁵；投资性房地产为 4.16 亿元，较 2015 年末增长 25.28%，主要为公司用于出租的房屋建筑物。

截至 2016 年末，公司受限资产合计 22.08 亿元，占资产总额的比重为 16.40%，其中用于抵押的土地使用权 20.84 亿元；用于抵押的固定资产为 0.31 亿元；用于抵押的投资性房地产为 0.93 亿元。

资本结构

1. 所有者权益

公司所有者权益有所下降，仍以资本公积为主

2016 年末，公司所有者权益为 66.62 亿元，较 2015 年末减少 2.04 亿元。同期末，公司实收资本和资本公积分别为 2.18 亿元和 54.96 亿元，占比分别为 3.27%和 82.50%；未分配利润为 8.60 亿元，较 2015 年末增加 1.03 亿元，占比 12.91%，主要是公司累积产生的净利润。

2. 负债

公司负债规模有所下降，全部有息债务仍以长期有息债务为主

2016 年末，公司负债总额为 68.00 亿元，较 2015 年末下降 1.07%，非流动负债占负债总额的比重为 66.63%，占比较 2015 年末增加 9.77 个百分点。

2016 年末，公司流动负债为 22.69 亿元，较 2015 年末下降 23.47%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、应交税费和应付账款构成，四项合计占流动负债的比重为 96.61%，占比较 2015 年末增长 2.58 个百分点。

2016 年末，公司其他应付款为 2.90 亿元，较 2015 年末下降 71.08%，主要为

⁵ 由于 2008 年汶川地震致使该部分房产发生了毁损，因此公司将其转入在建工程，准备进行修缮与装修，汶川地震后公司重点开展基础设施及安居房建设工作，故未对此部分房屋进行修缮。

与其他单位的往来款及借款。2016 年末，公司其他应付款大幅下降主要系公司偿还了大量信托借款所致；同期末，公司其他应付款前五名单位分别为都江堰市财政局、四川都江堰川旅旅游发展有限公司、中山证券、都江堰市危旧改造中心、都江堰房管局，合计 1.69 亿元，占其他应付款总额的 58.18%。

2016 年末，公司一年内到期的非流动负债为 5.26 亿元，较 2015 年末增长 37.36%，全部为一年内到期的长期借款组成。

2016 年末，公司应交税费为 4.25 亿元，较 2015 年末增长 2.28%。2016 年末，公司应交税费主要系应交的营业税和所得税，上述两项金额合计 3.77 亿元，占比 88.71%。

2016 年末，公司应付账款为 9.52 亿元，较 2015 年末下降 3.60%，主要为公司应付都江堰土地储备中心和都江堰市土地管理局的土地成本，以及应付成都建工装饰装修有限公司、都江堰房管局和都江堰三羊建设（集团）有限责任公司的等施工单位的项目工程款，上述应付账款合计 7.27 亿元，占应付账款总额的 76.44%。

2016 年末，公司非流动负债为 45.31 亿元，较 2015 年末增长 15.93%，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成，2016 年末，公司长期借款 6.61 亿元，均为抵押借款；应付债券 26.80 亿元，为公司于 2015 年发行的 8.00 亿元“15 兴堰投资债”和 20.00 亿元“15 都江堰”；其他非流动负债 9.50 亿元，全部为公司借款，借款对象分别为陕西省国际信托股份有限公司、方正东亚信托有限责任公司、重庆银行和国泰租赁有限公司。

2016 年末，公司全部债务为 49.38 亿元，较 2015 年末增长 1.65%；其中长期有息债务占全部债务的比重为 89.34%，较 2015 年末下降 0.69%，主要应付债券。同期末，公司资产负债率为 50.51%，较 2015 年末上升 0.48 个百分点；全部债务资本化比率为 42.57%，较 2015 年末上升 1.13 个百分点。

3. 对外担保

公司对外担保比率较高，存在一定的代偿风险

截至 2016 年末，公司共有对外担保 19 笔，担保余额合计 38.07 亿元，担保比率为 57.14%，担保对象主要是都江堰市其他国有企业（见表 11）。公司对外担保比率较高，存在一定的代偿风险。

东方金诚关注到，担保对象中唯一的民营企业为四川华海建设集团有限公司（以下简称“华海建设”）。2015 年 6 月，公司以其拥有的都国用[2013]14205 号土地使用权为华海建设在平安银行股份有限公司成都分行（以下简称“平安成都分行”）的 12000 万元借款提供了抵押担保。贷款到期后，华海建设陆续归还了 8500 万元，剩余 3500 万元无力偿还。

公司 2016 年 8 月 17 日收到四川省成都市蜀都公证处发出的《执行证书》（2016）川成蜀证执字第 657 号，主要内容为平安成都分行请求申请执行四川华海建设集团有限公司、都江堰兴堰投资有限公司、谢福高、王标借款本金 3500 万元以及利息、罚息、复利共计 152.61 万元。公司针对该事项计提了 3500 万元的预计负债。截至本报告出具日，公司尚未履行代偿责任。东方金诚将持续关注该事项对公司经营情况的影响。

表 11：截至 2016 年末公司对外担保情况

单位：万元

被担保人	被担保人性质	担保余额	担保起始日	担保终止日
都江堰兴市集团有限责任公司	国有	8000.00	2015-11-21	2018-11-19
都江堰兴市集团有限责任公司	国有	50100.00	2015-09-11	2017-09-11
都江堰兴市集团有限责任公司	国有	30000.00	2016-04-14	2018-09-13
都江堰兴市集团有限责任公司	国有	20000.00	2016-03-03	2021-03-03
都江堰兴市集团有限责任公司	国有	10000.00	2016-11-23	2021-11-23
都江堰兴市集团有限责任公司	国有	7000.00	2016-10-28	2017-11-27
都江堰新城建投投资有限公司	国有	50100.00	2016-01-12	2019-01-11
都江堰新城建投投资有限公司	国有	30000.00	2016-07-01	2026-07-01
都江堰新城建投投资有限公司	国有	30000.00	2015-12-14	2018-04-04
都江堰新城建投投资有限公司	国有	10000.00	2016-04-04	2018-04-04
都江堰新城建投投资有限公司	国有	2000.00	2016-04-04	2018-04-04
都江堰市国有资产投资经营公司	国有	25000.00	2016-10-14	2021-04-10
都江堰市建工建材有限责任公司	国有	12000.00	2016-03-31	2017-03-31
成都都江堰旅游集团有限责任公司	国有	20000.00	2016-11-08	2019-11-08
都江堰市建工建材有限责任公司	国有	4000.00	2016-03-16	2017-02-28
四川华海建设集团有限公司	民营	3500.00	2015-06-18	2016-06-17
都江堰兴市集团有限责任公司	国有	15000.00	2016-10-19	2019-10-18
都江堰兴市集团有限责任公司	国有	20000.00	2016-07-01	2018-07-01
都江堰兴市集团有限责任公司	国有	34000.00	2016-04-28	2019-04-28
合计	-	380700.00	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润对政府补贴仍然存在一定的依赖，盈利能力依然较弱

2016 年，公司营业收入为 2.53 亿元，较 2015 年下降 5.58%；期间费用为 0.30 亿元，占营业收入的比重为 11.97%，占比较 2015 年下降 2.62 个百分点。

2016 年，公司利润总额 1.28 亿元，较 2015 年下降 12.84%，其中政府财政补贴为 0.72 亿元，占当年利润总额的比例为 56.25%，占比较 2015 年增长 8.50 个百分点。公司利润对政府补贴仍然存在一定的依赖。

2016 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.06%和 1.73%，较 2015 年分别增长 0.98 个和-0.13 个百分点，盈利能力依然较弱。

现金流

公司经营性现金流对波动性较大的往来款、政府支付的安居房购房款及财政补贴依赖依然较大，未来存在一定的不确定性

2016 年，公司经营活动现金流入为 14.29 亿元，较 2015 年增长 2.97%，主要

为政府支付的往来款、安居房购房款及财政补贴；经营活动现金流出为 12.65 亿元，较 2015 年下降 20.94 亿元，主要是公司支付的往来款及项目工程款；公司经营性净现金流为 1.64 亿元。公司经营性现金流对波动性较大的政府支付的安居房购房款、财政补贴及往来款依赖依然较大，未来存在一定的不确定性。

2016 年，公司投资性净现金流为 0.03 万元。同期，公司筹资活动现金流入为 9.87 亿元，较 2015 年减少 18.98 亿元，主要是公司发行债券收到的现金；筹资活动现金流出为 14.56 亿元，较 2015 年增加 9.33 亿元，主要是公司偿还的债务及利息所支付的现金；筹资性净现金流为-4.69 亿元。

2016 年，公司现金及现金等价物净增加额为-3.06 亿元，较 2015 年增加 16.29 亿元，波动依然较大。

偿债能力

尽管公司资产流动性较弱，现金流对债务的保障程度较低，但公司作为都江堰市重要的基础设施及安居房建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了都江堰市政府的大力支持，东方金诚认为公司偿债能力仍然很强

2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 572.65%和 156.78%，分别较 2015 年增加 122.24%和 29.50%，但公司资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比较大，资产流动性仍然较弱。从长期偿债能力来看，2016 年末，公司长期债务资本化比率为 39.84%，较 2015 年末增加 0.92 个百分点。2016 年，公司全部债务/EBITDA 为 19.50 倍。公司经营性现金流对波动性较大的政府支付的往来款、安居房购房款及财政补贴依赖依然较大，未来存在一定的不确定性，对债务的保障能力依然较弱。

尽管公司资产流动性较弱，现金流对债务的保障程度较低，但公司作为都江堰市重要的城市基础设施和安居房建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了都江堰市政府的一定支持，东方金诚认为公司偿债能力仍然很强。

增信措施

兴市集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用

兴市集团是由都江堰市财政局于 2003 年 5 月出资成立的国有独资企业，初始注册资本为人民币 20000.00 万元。2016 年，兴市集团名称由都江堰兴市投资有限公司更为现名⁶。截至 2016 年末，兴市集团注册资本和实收资本均为人民币 20000.00 万元，较 2015 年末无变化；都江堰市财政局仍为兴市集团唯一股东和实际控制人。

兴市集团是都江堰市重要的城市基础设施建设主体，主要从事都江堰市城市基础设施及安置房建设，同时还从事建材销售、旅游开发以及水务业务等。2016 年，兴市集团营业收入为 194712.42 万元，较 2015 年增长 8.73%。2016 年兴市集团营

⁶ 根据《都江堰兴市投资有限公司关于变更公司名称和经营范围的公告》，原都江堰兴市投资有限公司的债权和债务均由兴市集团继承，原“12 都兴市 MTN001”、“12 都兴市 MTN002”和“14 都兴市 MTN001”债券简称和代码不变。

业收入仍然主要来自于基础设施及安置房建设业务，其收入占营业收入的比重为 69.58%。

作为都江堰市重要的基础设施建设主体，兴市集团在财政补贴方面得到了都江堰市政府的大力支持。2016 年，兴市集团获得财政补贴 11000.00 万元。考虑到未来兴市集团将继续在都江堰市基础设施及安置房建设领域中发挥重要作用，预计都江堰市政府未来仍将对兴市集团提供大力支持。

2016 年末，兴市集团资产总额为 297.35 亿元，较 2015 年末增长 20.35%，以流动资产为主；兴市集团流动资产占资产总额的比例为 63.12%。兴市集团负债总额为 193.30 亿元，较上年末增长 31.20%，负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占负债总额的比重为 56.39%。兴市集团利润总额为 28404.75 万元，较 2015 年增长 21.33%，其中补贴收入占利润总额的比重为 38.73%。2016 年，兴市集团总资产收益率为 1.00%，较 2015 年增长 0.01 个百分点；净资产收益率为 2.16%，较 2015 年增长 0.12 个百分点。兴市集团盈利能力仍然较弱。同期，兴市集团经营活动现金流入为 156427.32 万元，同比增长 18.16%。

综上，东方金诚维持兴市集团主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。

总体来看，兴市集团的综合财务实力较强，对本期债券的到期兑付提供无条件的不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2017 年 5 月 16 日，公司无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司于 2015 年 3 月 12 日发行的企业债“15 兴堰投资债/15 兴堰债”尚未到还本日，到期利息已按时兑付；于 2015 年 10 月 30 日发行的非公开公司债“15 都江堰”尚未到还本日，到期利息已按时兑付。

抗风险能力

基于对成都市及都江堰市地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

跟踪期内，都江堰市经济总量继续保持增长，产业结构有所优化，经济实力依然较强；都江堰市一般公共预算收入有所增长，得到了上级政府较大力度的支持，财政实力依然较强；公司主要从事都江堰市城区基础设施和安居房及灾后重建房建设，业务仍具有较强的区域专营性；跟踪期内，公司在财政补贴方面继续得到了都江堰市政府的一定支持。

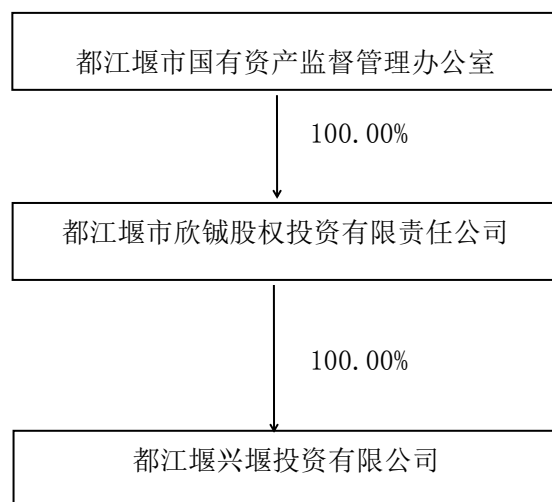
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，都江堰市政府性基金收入仍主要来自于国有土地出让收入，土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性；受都江堰市政府相关调控政策影响，公司安居房及灾后重建房销售收入有所减少，未来亦存在一定的不确定性；公司资产以流动资产为主，但流动资产中

变现能力较弱的存货和应收账款占比较高，资产流动性较差；公司利润对政府补贴存在一定依赖，盈利能力仍较弱。

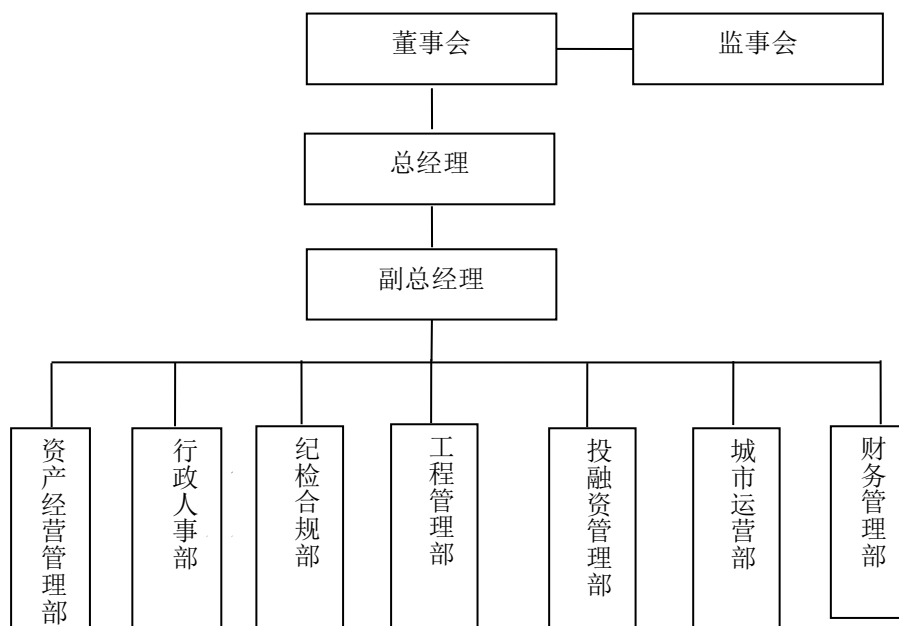
兴市集团为本期债券的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“15 兴堰投资债/15 兴堰债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2017 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2016 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动资产：			
货币资金	1800.51	40823.92	10249.87
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	284553.23	110746.71	102209.87
预付款项	196174.06	25808.75	41950.35
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其它应收款	27469.28	200059.27	197803.54
存货	759068.27	958259.29	943765.48
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	3567.63
流动资产合计	1269065.36	1335697.94	1299546.73
非流动资产：			
可供出售金融资产	500.00	500.00	500.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	1682.13	33200.18	41592.39
固定资产	2599.01	2471.45	2369.87
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	1789.51	1789.51	1789.51
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	240.03	231.73	223.43
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	525.34	112.37	246.42
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	7336.02	38305.23	46721.61
资产总计	1276401.38	1374003.17	1346268.34

附件三：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动负债：			
短期借款	2000.00	1000.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	100306.53	98716.25	95161.07
预收款项	13382.48	10494.60	1471.72
应付职工薪酬	0.00	24.00	24.00
应交税费	40341.80	41521.77	42468.85
应付利息	0.00	6197.41	6197.41
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	280751.51	100295.46	29002.24
一年内到期的非流动负债	0.00	38300.00	52610.26
流动负债合计	436782.33	296549.49	226935.55
非流动负债：			
长期借款	146483.50	97956.00	66107.83
应付债券	0.00	273597.10	267983.03
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	19306.64	19306.64	20481.92
预计负债	0.00	0.00	3500.00
其他非流动负债	0.00	0.00	95033.72
非流动负债合计	165790.14	390859.74	453106.50
负债合计	602572.47	687409.23	680042.05
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	21800.00	21800.00	21800.00
资本公积	581480.14	581480.14	549607.04
盈余公积	7096.41	7663.46	8816.63
未分配利润	63452.36	75650.35	86002.63
归属母公司所有者权益合计	673828.91	686593.95	666226.29
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	673828.91	686593.95	666226.29
负债与所有者权益合计	1276401.38	1374003.17	1346268.34

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2015年	2016年
一、营业总收入	36726.94	26785.94	25292.58
其中：营业收入	36726.94	26785.94	25292.58
利息收入	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	28957.92	19121.85	19691.13
其中：营业成本	23016.03	15461.17	14798.19
利息支出	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	3991.61	1500.01	1330.22
销售费用	23.55	49.96	70.63
管理费用	818.59	3869.83	1113.99
财务费用	2.39	-12.65	1841.90
资产减值损失	1105.75	-1746.47	536.20
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	7769.02	7664.08	5601.44
加：营业外收入	8057.14	7000.00	7186.55
减：营业外支出	0.60	6.67	12.89
四、利润总额	15825.57	14657.41	12775.10
减：所得税费用	1974.75	1892.37	1269.66
五、净利润	13850.82	12765.04	11505.44

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2014年	2015年	2016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	32919.86	36889.56	19331.18
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	134053.39	101911.70	123587.63
经营活动现金流入小计	166973.25	138801.26	142918.81
购买商品、接受劳务支付的现金	57523.34	42517.69	22165.38
支付给职工以及为职工支付的现金	436.62	580.17	612.07
支付的各项税费	2928.91	4883.78	6411.41
支付的其他与经营活动有关的现金	51103.27	287946.78	97360.12
经营活动现金流出小计	111992.15	335928.42	126548.98
经营活动产生的现金流量净额	54981.11	-197127.16	16369.83
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.03
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.03
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4.31	0.00	0.00
投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	4.31	0.00	0.00
投资活动产生的现金流量净额	-4.31	0.00	0.03
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得借款所收到的现金	2000.00	8500.00	98694.00
发行债券收到的现金	0.00	280000.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	2000.00	288500.00	98694.00
偿还债务所支付的现金	53336.50	19727.50	104619.67
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	11921.75	21908.93	36123.23
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	10713.00	4895.00
筹资活动现金流出小计	65258.25	52349.43	145637.90
筹资活动产生的现金流量净额	-63258.25	236150.57	-46943.90
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	-8281.45	39023.41	-30574.05

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2014年	2015年	2016年
净利润	13850.82	12765.04	11638.25
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
资产减值准备	1105.75	-1746.47	536.20
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	200.45	127.55	99.68
无形资产摊销	8.30	8.30	8.30
投资性房地产折旧及摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用的摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	1.87
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	12437.99
投资损失	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-268.67	412.97	-134.05
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	464.01	-199191.01	3485.96
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-29349.97	-107413.60	-28549.56
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	68970.42	96954.83	15652.08
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	54981.11	-197127.16	16369.83

附件七：公司主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年
盈利能力			
营业利润率(%)	26.46	36.68	36.23
总资本收益率(%)	1.68	1.09	2.06
净资产收益率(%)	2.06	1.86	1.73
偿债能力			
资产负债率(%)	47.21	50.03	50.51
长期债务资本化比率(%)	17.86	38.92	39.84
全部债务资本化比率(%)	18.06	41.44	42.57
流动比率(%)	290.55	450.41	572.65
速动比率(%)	116.76	127.28	156.78
经营现金流流动负债比(%)	12.59	-66.47	7.21
EBITDA 利息倍数(倍)	1.34	0.68	0.70
全部债务/EBITDA(倍)	9.26	32.84	19.50
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.37	-0.41	0.03
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	4.61	-9.00	0.45
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	0.14	0.24
存货周转次数(次)	-	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	-	0.03	0.03
现金收入比(%)	89.63	137.72	76.43
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	7.65	2.70
营业收入年平均增长率(%)	-	-27.07	-17.01
利润总额年平均增长率(%)	-	-7.38	-10.15

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券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。