

2017年(第一期)、2018年(第一期)  
都江堰新城建设投资有限公司

# 公司债券 2018 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  
人员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员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【2018】跟踪第  
【691】号 01

债券简称：  
2017年第一期：17 都江  
堰/17 都新城 01；  
2018年第一期：18 都江  
堰/18 都新城 01

债券剩余规模：  
2017年第一期：6.0 亿  
元；  
2018年第一期：3.0 亿元

债券到期日期：  
2017年第一期：2024  
年10月19日；  
2018年第一期：2025  
年5月2日

债券偿还方式：按年付  
息，在债券存续期的第  
3年末起分别按照债券发  
行规模 20%的比例偿还  
本金

分析师  
姓名：  
蒋申 董斌  
电话：  
0755-82872532  
邮箱：  
[jiangsh@pyrating.cn](mailto:jiangsh@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)

## 2017年（第一期）、2018年（第一期）都江堰新城建设投资有限责任公司公司债券 2018 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   | 2017年第一期：AA；<br>2018年第一期：AA | 2017年第一期：AA；<br>2018年第一期：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       | 2018年06月22日                 | 2017年第一期：2017年09月28日；<br>2018年第一期：2018年04月04日 |

### 评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对都江堰新城建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）及其 2017 年 10 月 19 日发行的 2017 年（第一期）公司债券和 2018 年 5 月 2 日发行的 2018 年（第一期）公司债券（以下分别简称为“17 都江堰”、“18 都江堰”，或统称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级均维持为 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公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础；公司基础设施代建业务量充足，土地整理业务规模较大且已签订回购协议，未来收入较有保障；公司获得的外部支持力度仍然较大。同时鹏元也关注到，公司自建安置房的收益存在一定不确定性；公司资产流动性偏弱；2017 年公司经营活动现金净流出较大，在建项目所需资金较大，仍面临较大的资金压力；公司有息债务规模仍然较大，面临较大偿债压力；公司对外担保余额较大，面临一定或有负债风险等风险因素。

### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年都江堰市地区生产总值为 348.5 亿元，同比增长 8.7%，实现公共财政收入 25.84 亿元，同比增长 7.14%。区域经济和财政持续增长，为公司发展提供了良好的基础。
- 公司基础设施代建业务量充足，土地整理业务规模较大且已签订回购协议，未来收入较有保障。截至 2017 年末，公司在建基础设施代建项目计划总投资 49.36 亿元，尚需投资 8.01 亿元，未来可产生的项目代建收入规模较大；土地整理项目总

投资额 33.68 亿元，项目均已签订回购协议，截至 2017 年末，已投资 32.84 亿元，已确认的收入仅为 2.15 亿元，未来收入较有保障。

- **公司获得的外部支持力度仍然较大。**2017 年都江堰市财政局给予公司的项目财政补助 1.80 亿元，外部支持力度仍然较大。

## 关注：

- **公司自建安置房的收益存在一定不确定性。**前期安置房代建项目已基本完工，2017 年末未确认安置房代建收入，目前安置房代建项目较少；未来公司安置房项目将以本期债券募投项目为主，建成后由公司自营销售，项目收益易受房地产市场行情影响存在不确定性。
- **公司资产流动性偏弱。**截至 2017 年末，公司资产主要为应收款项、土地和项目开发成本，合计占总资产的 83.38%，占比较高；公司应收款项规模较大，回收时间不确定，对营运资本形成占用；公司的已抵押资产主要为土地使用权和房产，抵押资产账面价值合计 22.32 亿元，公司整体资产流动性偏弱。
- **2017 年公司经营活动现金净流出较大，在建项目所需资金较大，仍面临较大的资金压力。**2017 年经营活动现金净流出 3.23 亿元，净流出规模同比增加 12.08%。截至 2017 年末，公司在建项目计划总投资 120.21 亿元，尚需投资 24.97 亿元。其中，基础设施代建项目计划总投资 49.36 亿元，尚需投资 8.01 亿元；土地整理项目计划总投资 33.68 亿元，已投资 32.84 亿元，尚需投资 0.84 亿元；自建项目包括本期债券募投项目和金融中心项目，计划总投资 37.17 亿元，尚需投资 16.12 亿元。
- **公司有息债务规模仍然较大，面临较大偿债压力。**截至 2017 年末，公司有息债务合计 83.28 亿元，占总负债的比例为 70.28%，有息债务规模仍然较大，其中 2018 年需偿付的本金为 35.49 亿元；2017 年 EBITDA 利息保障倍数下降至 0.48，EBITDA 对有息债务本息的保障程度较低。
- **公司对外担保余额较大，面临一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司提供对外担保余额合计 30.57 亿元，占 2017 年末净资产比重为 29.71%，被担保方均为当地政府投融资平台公司，均未采取反担保措施。

**主要财务指标:**

| 项目                | 2017年        | 2016年        | 2015年        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产(万元)           | 2,213,813.61 | 1,901,665.65 | 1,473,509.84 |
| 所有者权益(万元)         | 1,028,756.40 | 647,560.84   | 646,348.28   |
| 有息债务(万元)          | 832,843.03   | 861,637.22   | 509,677.31   |
| 资产负债率             | 53.53%       | 65.95%       | 56.14%       |
| 流动比率              | 3.40         | 3.75         | 2.76         |
| 营业收入(万元)          | 56,222.56    | 33,846.63    | 36,898.17    |
| 其他收益(万元)          | 18,000.00    | 0.00         | 0.00         |
| 营业利润(万元)          | 22,514.83    | 7,386.21     | 8,476.23     |
| 营业外收入(万元)         | 14.31        | 16,033.00    | 15,000.00    |
| 利润总额(万元)          | 22,429.68    | 23,409.56    | 23,475.33    |
| 综合毛利率             | 18.97%       | 21.20%       | 20.62%       |
| EBITDA(万元)        | 24,261.26    | 24,430.90    | 23,560.98    |
| EBITDA 利息保障倍数     | 0.48         | 0.49         | 0.67         |
| 经营活动产生的现金流量净额(万元) | -323,249.22  | -288,420.09  | 79,432.26    |

资料来源: 公司 2015-2017 年三年连审审计报告, 鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司分别于2017年10月19日和2018年5月2日发行2017年（第一期）6亿元公司债券和2018年（第一期）3亿元公司债券，合计发行9亿元，募集资金原计划用于都江堰市天府第一街（二期）危旧房棚户区改造项目、都江堰市米市坝片区危旧房棚户区一期改造项目、都江堰市振华公司危旧房棚户区改造一期项目。截至2018年5月末，本期债券募集资金总额9亿元，已全部使用完毕。

**表1 截至2017年末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）**

| 项目名称                    | 项目总投资          | 17 都江堰<br>拟使用募集<br>资金 | 17 都江堰<br>已使用募集<br>资金 | 18 都江堰<br>拟使用募集<br>资金 | 18 都江堰<br>已使用募集<br>资金 |
|-------------------------|----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 都江堰市天府第一街（二期）危旧房棚户区改造项目 | 117,607        | 25,000                | 25,000                | 12,500                | 12,500                |
| 都江堰市米市坝片区危旧房棚户区一期改造项目   | 109,233        | 25,000                | 25,000                | 12,500                | 12,500                |
| 都江堰市振华公司危旧房棚户区改造一期项目    | 37,846         | 10,000                | 10,000                | 5,000                 | 5,000                 |
| <b>合计</b>               | <b>264,686</b> | <b>60,000</b>         | <b>60,000</b>         | <b>30,000</b>         | <b>30,000</b>         |

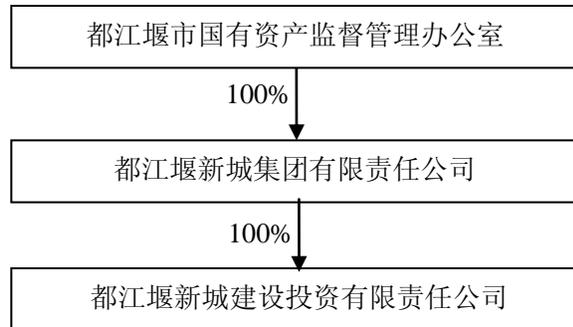
资料来源：公司提供，鹏元整理

## 二、发行主体概况

2017年3月，根据都国资发【2017】20号，都江堰国有资产监督管理办公室将其持有的公司100%股权无偿划转至都江堰新城集团有限责任公司（以下简称“新城集团”）<sup>1</sup>，公司控股股东由都江堰国有资产监督管理办公室变更为新城集团。截至2018年4月30日，公司实际控制人仍为都江堰市国有资产监督管理办公室，注册资本及实收资本仍为16,100.00万元，公司的产权及控制关系如下图所示。

<sup>1</sup> 该公司原名为都江堰市欣铖股权投资有限责任公司，2017年12月14日更为现名。本次评级未取得该控股股东企业信用报告。

图1 截至2018年4月30日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司主要从事都江堰市基础设施和安置房代建业务、物业租售及服务业务。截至2017年末，公司纳入合并范围的子公司共五家。2017年公司合并范围新增纳入两家子公司及不再纳入一家子公司，变动情况如表2所示。2017年公司与都江堰市睿都资产管理中心（有限合伙）共同投资设立了都江堰市城睿土地整理有限公司（以下简称“城睿公司”），认缴资本2,000万，持股比例51.2%，公司对都江堰市城睿土地整理有限公司享有100%表决权，纳入合并范围，该子公司2017年未实现收入。

2016年公司作为都江堰市浦新资产管理中心（有限合伙）（以下简称“浦新资产”）的劣后有限合伙人认缴出资6亿元并承担对另一有限合伙人上海浦银安盛资产管理有限公司认缴出资的回购义务，公司拥有100%表决权。2017年，回购义务转让给都江堰市土地储备中心，公司不再对该有限合伙企业形成控制。同时，浦新资产将其持有95.24%股权的都江堰市城盛土地整理有限责任公司（以下简称“城盛公司”）表决权交予公司代为行使，因此公司形成对城盛公司的实际控制，纳入合并范围。

表2 2017年公司合并范围变动情况（单位：万元）

| 1、纳入公司合并范围的子公司情况   |            |        |                  |             |
|--------------------|------------|--------|------------------|-------------|
| 子公司名称              | 注册资本       | 持股比例   | 主营业务             | 合并方式        |
| 都江堰市城睿土地整理有限公司     | 3,906.25   | 51.20% | 土地整理、市政工程施工      | 投资设立        |
| 都江堰市城盛土地整理有限责任公司   | 60,300.00  | 4.76%  | 土地整理、市政工程施工      | 合并          |
| 2、不再纳入公司合并范围的子公司情况 |            |        |                  |             |
| 子公司名称              | 认缴出资总额     | 持股比例   | 主营业务             | 不再纳入合并报表的原因 |
| 都江堰市浦新资产管理中心（有限合伙） | 300,000.00 | 20.00% | 资产管理、项目投资、投资咨询服务 | 不再形成控制      |

资料来源：公司2015-2017年三年连审审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为221.38亿元，所有者权益为102.88亿元，资产

负债率为53.53%。2017年度，公司实现营业收入5.62亿元，利润总额2.24亿元，经营活动产生的现金流量净额-3.23亿元。

### 三、外部运营环境

#### （一）宏观经济和政策环境

**2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用**

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化

金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

**2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快**

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违

法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

**表3 2017年以来城投行业主要政策梳理**

| 发布时间     | 政策文件  | 发布机构                         | 主要内容   |
|----------|---|------------------------------|--|
| 2017年5月  | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）                 | 财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会 | 全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制  |
| 2017年5月  | 《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》（财预[2017]62号）                 | 财政部、国土资源部                    | 对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督等方面进行了明确规定   |
| 2017年6月  | 《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号）           | 财政部                          | 坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开  |
| 2017年7月  | 《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》（财预[2017]97号）                 | 财政部、交通运输部                    | 对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押  |
| 2017年7月  | 《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266号）     | 发展改革委                        | 推进在建基础设施项目采用PPP模式，扩大PPP存量项目社会资本投入比例  |
| 2017年11月 | 《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92号）    | 财政部                          | 严格新PPP项目入库标准，清理已入库PPP项目  |
| 2018年2月  | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号） | 国家发改委、财政部                    | 要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关工作人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资 |

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

## （二）区域环境

### 2017年都江堰市经济发展较快，经济实力不断增强

都江堰市位于四川省中部，是省直辖县级市，由成都市代管，截至2017年底，常住人口69.09万。依托丰富的旅游资源，都江堰市旅游业较为发达，2017年都江堰市接待游客2,354.5万人次，同比增长4.9%；实现旅游综合收入195.91亿元，同比增长34.6%；旅游业

增加值为66.56亿元，同比增长27.7%，旅游业增加值占GDP比重达19.1%，较上年提高2.1个百分点。

2017年都江堰市经济发展较快，经济实力不断增强。2017年都江堰市实现地区生产总值348.50亿元，按可比价格计算，增长8.7%；其中，第三产业增加值分别达到149.71亿元、169.44亿元、193.75亿元，第三产业增加值占地区生产总值的比重较高；2017年的三次产业结构比为7.8：36.6：55.6，产业结构较优。近年，都江堰市以新型工业为发展方向，形成了机械电子、新型材料、生物医药、特色食品等支柱产业，2017年实现工业增加值80.39亿元，比上年增长9.0%。2017年都江堰市地区人均GDP为50,654元，为全国人均GDP的84.90%，较2016年提高1.79个百分点。

2017年都江堰市完成固定资产投资增速为12.3%，增长较快但较往年增速放缓。其中，房地产开发投资55.06亿元，比上年下降8.3%；商品房销售面积109.18万平方米，增长10.2%；商品房销售额76.68亿元，增长20.6%；商品房待售面积40.26万平方米，下降19.9%。另外，都江堰市全年社会消费品零售额总额增速为13.2%，增长较快。

**表4 都江堰市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

| 项目              | 2017年  |       | 2016年  |       |
|-----------------|--------|-------|--------|-------|
|                 | 金额     | 增长率   | 金额     | 增长率   |
| 地区生产总值          | 348.50 | 8.7%  | 306.22 | 9.5%  |
| 其中：第一产业增加值      | 27.17  | 5.1%  | 25.63  | 5.3%  |
| 第二产业增加值         | 127.58 | 6.9%  | 111.15 | 9.9%  |
| 第三产业增加值         | 193.75 | 10.5% | 169.44 | 10.0% |
| 工业增加值           | 80.39  | 9.0%  | 69.24  | 9.4%  |
| 全年固定资产投资        | 266.64 | 12.3% | 230.16 | 27.8% |
| 社会消费品零售总额       | 135.07 | 13.2% | 119.36 | 10.1% |
| 存款余额            | 511.55 | -4.8% | 537.23 | 6.2%  |
| 贷款余额            | 262.89 | 17.3% | 224.12 | -3.2% |
| 旅游综合收入          | 195.91 | 34.6% | 145.50 | 29.1% |
| 地区人均GDP（元）      | 50,654 |       | 44,861 |       |
| 地区人均GDP/全国人均GDP | 84.90% |       | 83.11% |       |

资料来源：2016-2017年都江堰市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

#### **2017年都江堰市公共财政收入稳步增长，但地方综合财力受土地出让入减少影响出现下降**

2017年都江堰市地方综合财力为60.10亿元，因上级补助和政府性基金收入下降，2017年地方综合财力较上年下降5.79%。

2017年都江堰市公共财政收入为25.84亿元，增长7.14%，2017年占地方综合财力的比重为43.00%。税收占比为71.40%，公共财政收入的质量较好。2017年都江堰市获得的上级补助收入规模较大，占地方综合财力的比重为27.39%，其中，专项转移支付占比40.68%，

对上级补助收入可支配程度较弱。政府性基金收入在都江堰市地方综合财力中的占比较高，2017年占比为29.61%，主要来源于国有土地使用权出让收入。值得注意的是，政府性基金收入易受房地产市场景气度和地方政府土地出让计划影响存在一定波动。受房地产投资下降和政府出让计划影响，2017年政府性基金收入较上年下降22.10%。

2017年都江堰市公共财政支出以刚性支出为主，包括教育支出、农林水支出和住房保障支出，财政自给率为58.20%，财政自给能力尚可。

**表5 都江堰市财政收入情况（单位：万元）**

| 项目                            | 2017年          | 2016年          |
|-------------------------------|----------------|----------------|
| <b>地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)</b> | <b>601,019</b> | <b>637,931</b> |
| (一) 公共财政收入                    | 258,442        | 241,228        |
| 其中：税收收入                       | 184,532        | -              |
| 非税收入                          | 73,910         | -              |
| (二) 上级补助收入                    | 164,639        | 168,294        |
| 其中：返还性收入                      | 17,273         | -              |
| 一般性转移支付收入                     | 80,396         | -              |
| 专项转移支付                        | 66,970         | -              |
| (三) 政府性基金收入                   | 177,938        | 228,409        |
| 其中：国有土地使用权出让收入                | 151,918        | 216,400        |
| (四) 预算外财政专户收入                 | -              | -              |
| <b>财政支出=(五)+(六)</b>           | <b>592,187</b> | <b>625,129</b> |
| (五) 公共财政支出                    | 444,045        | 415,455        |
| (六) 政府性基金支出                   | 148,142        | 209,674        |
| <b>财政自给率</b>                  | <b>58.20%</b>  | <b>58.06%</b>  |

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：2016-2017年数据分别来自都江堰市2016年财政预决算报告、都江堰市财政局，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司主要从事都江堰市基础设施和安置房代建业务、物业租售业务及土地整理业务等。2017年公司主营业务收入为56,181.07万元，同比增长65.99%，主要系新增土地整理业务收入带动。其中，受当年项目投资规模影响，基础设施代建业务收入为20,430.54万元，较上年下降10.66%；2017年房屋销售收入为13,877.64万元，同比增长30.99%，主要系因为金融中心项目销售结算规模增加；2016年公司新增土地整理业务，该业务于2017年结转收入21,528.08万元。此外，2017年公司确认其他业务收入41.49万元，为商铺管理费。

2017年公司综合毛利率为18.97%，整体毛利率下降2.23个百分点，主要原因系业务结构变化较大且房屋销售毛利率下降较多，其中房地产毛利率下降是因为金融中心项目按

2015年签订的价格销售，成交价较低。

**表6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

| 项目        | 2017年            |               | 2016年            |               |
|-----------|------------------|---------------|------------------|---------------|
|           | 金额               | 毛利率           | 金额               | 毛利率           |
| 基础设施代建    | 20,430.54        | 18.57%        | 22,868.31        | 18.57%        |
| 土地整理收入    | 21,528.08        | 20.26%        | -                | -             |
| 房屋销售      | 13,877.64        | 15.51%        | 10,594.72        | 24.37%        |
| 租金等业务     | 344.81           | 92.41%        | 383.60           | 90.86%        |
| <b>合计</b> | <b>56,181.07</b> | <b>18.91%</b> | <b>33,846.63</b> | <b>21.20%</b> |

资料来源：公司2015-2017年三年连审审计报告，鹏元整理

**2017年公司基础设施代建项目充足，未来收入较有保障，但资金需求量较大，公司面临较大的资金压力**

公司承建基础设施项目的主要模式是建设-移交（BT）模式。在承建项目单项工程竣工决算审计后，公司按照审计报告确认的工程造价加上融资费用、建设管理费确认基础设施或安置房代建收入，按照审计报告确认的工程造价及实际发生的管理费结转成本。公司承建了较多基础设施建设项目，主要项目包括蒲阳干道改造工程、成灌高速美化亮化整治工程、灌温路都江堰段路面整治工程等，具体见附录五。2017年公司实现基础设施代建收入20,430.54万元，同比下降10.66%，原因系2017年小型项目较多，整体业务体量下降。截至2015年末，公司前期的安置房代建项目已基本完工，2016-2017年未确认收入，目前正在建的安置房代建项目较少，后续安置房项目将以自建销售为主。

截至2017年末，公司在建的基础设施和安置房代建项目计划总投资49.36亿元，已投资41.35亿元，尚需投资8.01亿元。公司在项目总投资基础上加成一定比例确认收入，未来可产生的项目建设收入规模较大。未来，基础设施代建业务将成为公司主要收入来源，目前基础设施代建业务量充足，未来收入较有保障。

**表7 截至2017年末公司在建的主要代建项目情况（单位：万元）**

| 序号 | 项目名称               | 计划总投资      | 累计已投资      | 尚需投资     |
|----|--------------------|------------|------------|----------|
| 1  | 壹街区基础设施项目          | 187,187.80 | 178,775.23 | 8,412.57 |
| 2  | 外北街延伸段             | 65,000.00  | 63,345.75  | 1,654.25 |
| 3  | 仰天广场旅游商业综合体        | 43,878.00  | 38,309.01  | 5,568.99 |
| 4  | 壹街区双槐安置点项目         | 17,187.80  | 15,339.96  | 1,847.84 |
| 5  | 都江堰市行政中心           | 13,000.00  | 12,548.31  | 451.69   |
| 6  | 青城山建设              | 30,672.00  | 25,835.06  | 4,836.94 |
| 7  | 城区标准化农贸市场及社区服务活动中心 | 6,300.00   | 4,012.27   | 2,287.73 |

|    |                  |                   |                   |                  |
|----|------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| 8  | 米市坝紫东街片区         | 27,105.68         | 15,760.11         | 11,345.57        |
| 9  | 上游片区             | 17,583.79         | 9,244.32          | 8,339.47         |
| 10 | 规划展示馆布展建设工程      | 2,280.00          | 2,097.36          | 182.64           |
| 11 | 新城砖生产线           | 2,900.00          | 2,009.12          | 890.88           |
| 12 | 检察院办公用房          | 6,300.00          | 5,449.02          | 850.98           |
| 13 | 旅游交通管理系统改造提升项目   | 8,000.00          | 4,550.93          | 3,449.07         |
| 14 | 胥家镇旧街综合改造安置房建设项目 | 11,000.00         | 3,399.96          | 7,600.04         |
| 15 | 棚户区改造政府采购        | 51,000.00         | 29,884.67         | 21,115.33        |
| 16 | 米市坝建设路 13 间商铺    | 4,190.00          | 2,957.94          | 1,232.06         |
|    | <b>合计</b>        | <b>493,585.07</b> | <b>413,519.02</b> | <b>80,066.05</b> |

注：合计数与各行加总数小数点后两位的差异系计算过程中四舍五入所致，下同。

资料来源：公司提供，鹏元整理

此外，公司承建的基础设施和安置房项目部分为专项项目，即由政府拨付专项资金建设并指定由公司对竣工后的项目进行运营、管理。截至 2017 年末，公司在建专项项目总投资 7.47 亿元，已投资 4.61 亿元，将在建成后转为公司固定资产，不产生收入。

**表8 截至 2017 年末公司主要专项项目情况（单位：万元）**

| 序号 | 项目名称              | 项目类型 | 计划总投资    | 累计已投资    | 资金来源 |
|----|-------------------|------|----------|----------|------|
| 1  | 紫坪铺场镇基础设施         | 专项   | 550.00   | 272.06   | 专项资金 |
| 2  | 应急避难场所            | 专项   | 1,140.00 | 850.80   | 专项资金 |
| 3  | 徐渡老垃圾填埋场封场整治一二期工程 | 专项   | 2,600.00 | 1,460.67 | 专项资金 |
| 4  | 污水处理 B 厂污水网管工程    | 专项   | 4,500.00 | 2,007.92 | 专项资金 |
| 5  | 文物管理所恢复重建工程       | 专项   | 4,600.00 | 2,297.51 | 专项资金 |
| 6  | 灵岩山沟堤防整治工程        | 专项   | 1,048.00 | 935.70   | 专项资金 |
| 7  | 灵岩山沟堤防道路综合改造工程    | 专项   | 2,696.00 | 1,352.68 | 专项资金 |
| 8  | 检察院办公办案及专业技术用房工程  | 专项   | 3,578.88 | 790.00   | 专项资金 |
| 9  | 都江堰农贸市场体系恢复重建工程   | 专项   | 2,107.62 | 1,606.68 | 专项资金 |
| 10 | 白沙河片区道路综合改造工程     | 专项   | 2,354.00 | 1,276.08 | 专项资金 |
| 11 | 白沙河堤防整治工程         | 专项   | 3,505.20 | 3,012.06 | 专项资金 |
| 12 | 壹街区景观绿化二期工程       | 专项   | 3,260.00 | 3,239.67 | 专项资金 |
| 13 | 壹街区节点景观绿化建设工程     | 专项   | 1,500.00 | 1,493.84 | 专项资金 |
| 14 | 壹街区基础设施配套建设一期工程   | 专项   | 3,746.00 | 3,185.47 | 专项资金 |
| 15 | 村宅五通灌温路人行道路灯工程    | 专项   | 5.00     | 21.71    | 专项资金 |

|    |                        |    |                  |                  |      |
|----|------------------------|----|------------------|------------------|------|
| 16 | 董家湾沙岩矿                 | 专项 | 30.00            | 55.83            | 专项资金 |
| 17 | 虹口安置房                  | 专项 | 17,770.00        | 11,611.60        | 专项资金 |
| 18 | S106 线川西旅游环线都江堰段灾后改建工程 | 专项 | 19,689.59        | 10,656.82        | 专项资金 |
|    | <b>合计</b>              |    | <b>74,680.29</b> | <b>46,127.10</b> |      |

注：虹口安置房项目部分工程为公司代建，于 2016 年确认了基础设施代建收入。

资料来源：公司提供，鹏元整理

### 公司土地整理项目规模较大且已签订回购协议，未来收入有一定保障，但资金回收期较长

公司土地整理业务主要由公司及其子公司都江堰市建工建材有限公司（以下简称“都江堰建工”）承担。截至2017年末，公司在建的土地整理项目主要为青城山镇、滨江新区、胥家镇和蒲阳镇的土地。

根据2016年10月都江堰市土地储备中心与都江堰建工签订的《土地整理及前期开发服务购买协议》，公司作为乙方承接滨江新区和青城山镇芒城村、沿江村的土地收购、征地拆迁安置及前期开发，都江堰市土地储备中心按保本微利原则补偿企业的支出，服务费按季度支付，并约定了资金支付进度表，见下表。

根据2017年8月都江堰市土地储备中心与都江堰建工签订的《政府购买服务协议》，都江堰建工中标“胥家镇、蒲阳镇土地项目”，中标额为80,000万元，服务费率按7.22%/年计算，按季度支付服务费，不与项目实施进度挂钩，并规定了资金支付计划表，具体见下表。除按约定支付的资金外，公司需筹集其余所需资金，垫资压力较大。

**表9 公司土地整理项目政府采购服务资金支付计划表（单位：万元）**

| 年度        | 滨江新区、青城山镇项目       | 胥家镇、蒲阳镇土地项目      |
|-----------|-------------------|------------------|
| 2017年     | 21,000.00         | 1,716.76         |
| 2018年     | 21,000.00         | 10,764.97        |
| 2019年     | 21,000.00         | 30,033.94        |
| 2020年     | 21,000.00         | 52,587.17        |
| 2021年     | 50,476.00         | 0.00             |
| 2022年     | 58,200.00         | 0.00             |
| 2023年     | 94,700.00         | 0.00             |
| 2024年     | 98,926.00         | 0.00             |
| 2025年     | 63,150.00         | 0.00             |
| <b>合计</b> | <b>449,452.00</b> | <b>95,102.84</b> |

资料来源：公司提供，鹏元整理

上述土地整理项目总面积约为7,461.93亩，总投资额33.68亿元，截至2017年末已投资32.84亿元，尚需投资0.84亿元，因政府采购资金按计划表进行支付，截至2017年末已确认的收入仅为2.15亿元。土地整理项目规模较大且已签订回购协议，公司未来收入有一定保

障，但资金回收期限较长。

**表10 截至2017年末公司主要在建土地整理项目情况（单位：亩、万元）**

| 项目名称      | 建设地址                            | 面积              | 总投资额              | 已投资额              | 确认收入             |
|-----------|---------------------------------|-----------------|-------------------|-------------------|------------------|
| 胥家镇、蒲阳镇土地 | 胥家镇高桥村、桂花村、大林村；蒲阳双槐村            | 2,040.65        | 80,000.00         | 78,440.50         | 1,716.76         |
| 青城山镇      | 青城山镇芒城村；中兴镇沿江村                  | 2,849.11        | 128,210.00        | 125,000.00        | 9,905.66         |
| 滨江新区      | 玉堂镇白马村、南华村聚源镇大合村、金鸡村奎光街道办、永丰街道办 | 2,572.17        | 128,609.00        | 125,000.00        | 9,905.66         |
| <b>合计</b> | -                               | <b>7,461.93</b> | <b>336,819.00</b> | <b>328,440.50</b> | <b>21,528.08</b> |

资料来源：公司提供

**2017年公司物业租售业务收入实现增长，本期债券募投项目建成后可为公司带来销售收入，但销售状况易受房地产市场行情影响，存在一定不确定性**

近年，公司主要开发了北郡、清芳园、金融中心三个物业项目，项目类型为住宅和少量商铺，清芳园项目和北郡项目已于2011年末和2013年末销售并结转完毕。目前公司在售物业项目为都江堰市中心商务区（CBD）建设项目一期（简称“金融中心”），该项目总占地面积66亩，总投资10.70亿元，总建筑面积164,000平方米。该项目整体可售（租）面积为65,696.24平方米，2016年开始销售，2017年确认收入11,215.65万元。此外，公司还有壹街区商铺、水乡人家商铺、体育场等租赁物业，2017年公司主要对壹街区商铺进行销售，实现收入2,661.98万元。

**表11 公司物业销售情况（单位：平方米、万元）**

| 物业名称      | 整体可售（租）面积        | 已售面积             | 结转收入             |                  |                  |
|-----------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|           |                  |                  | 2017年            | 2016年            | 累计               |
| 金融中心      | 65,696.24        | 15,085.72        | 11,215.65        | 6,948.85         | 18,164.50        |
| 壹街区商铺     | 30,560.86        | 2,482.00         | 2,661.98         | 3,645.88         | 8,363.09         |
| <b>合计</b> | <b>96,257.10</b> | <b>17,567.72</b> | <b>13,877.63</b> | <b>10,594.73</b> | <b>26,527.59</b> |

资料来源：公司提供，鹏元整理

本期债券募投项目均为自营的棚户区改造项目，加上仍在建的金融中心项目，计划总投资37.17亿元，截至2017年末尚需投资16.12亿元。根据募投项目可行性研究报告，预计未来可产生销售收入合计33.72亿元，截至目前募投项目尚未确认收入，其销售状况易受房地产市场行情影响，存在一定不确定性。同时，该项目的建设将增加公司的资金压力。

**表12 截至2017年末公司在建的自建项目情况（单位：万元）**

| 序号 | 项目名称                    | 计划总投资      | 累计已投资     | 尚需投资      |
|----|-------------------------|------------|-----------|-----------|
| 1  | 都江堰市天府第一街（二期）危旧房棚户区改造项目 | 117,607.00 | 70,000.00 | 47,607.00 |

|   |                       |                   |                   |                   |
|---|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 2 | 都江堰市米市坝片区危旧房棚户区一期改造项目 | 109,233.00        | 80,000.00         | 29,233.00         |
| 3 | 都江堰市振华公司危旧房棚户区改造一期项目  | 37,846.00         | 28,000.00         | 9,846.00          |
| 4 | 金融中心                  | 107,000.00        | 32,450.56         | 74,549.44         |
|   | <b>合计</b>             | <b>371,686.00</b> | <b>210,450.56</b> | <b>161,235.44</b> |

资料来源：公司提供，鹏元整理

总体来看，2017年公司物业租售业务规模实现增长，对公司收入形成补充。本期债券募投项目和金融中心项目建成后可为公司带来销售收入，但销售状况易受房地产市场行情影响，存在一定不确定性。

### 公司获得的外部支持力度仍然较大

公司主要经营都江堰市基础设施和安置房建设业务，公益性强，建设资金需求量大，当地政府通过资产划拨、财政补助等方式给予了公司较大支持。根据都财发（2017）152号文件，2017年都江堰市财政局给予公司财政补助资金18,000.00万元，用以支持公司的城市建设开发、基础设施建设、环境综合治理工作。

## 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亚太（集团）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2015-2017年三年连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年公司纳入财务报表合并范围的子公司变化情况见表2。

### 资产结构与质量

**2017年公司资产规模保持增长，但应收款项、土地和项目开发成本占比较高，应收款项对营运资金占用较大，资产整体流动性仍偏弱**

随着土地整理业务和在建项目投入的增长，公司资产规模保持增长，2017年末公司总资产为221.38亿元，同比增长16.41%。截至2017年末，公司资产以流动资产为主，其占总资产的88.57%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货组成。因资本支出和往来款支出规模较大，2017年末公司货币资金由2016年末的13.63亿元下降至2.33亿元，货币资金主要为定期存款1.80亿元。公司应收账款及其他应收款规模较大且持续增长，主要系应收都江堰市财政局的项目建设款以及与都江堰市国有资产投资经营有限责任

公司、新城集团和龙池镇政府等国企或政府部门的往来款，合计39.37亿元，回收时间不确定，对公司资金占用较大。公司预付款项主要是预付的工程款，将随工程推进而结转，2016年预付款项较高，主要系预付的对青城山镇和滨江新区的土地前期收购、征地拆迁的土地整理款规模较大，2017年末该款项已结算，故预付账款金额大幅下降。

截至2017年末，公司存货账面价值为138.82亿元，主要是土地、基础设施及安置房等项目的开发成本，因当期土地开发成本投入较大，较上年增长57.61%。其中土地面积为284.88万平方米，账面价值为42.61亿元，主要为出让性质的商业、商住用地；其中，已抵押账面价值为18.40亿元，已抵押土地资产占比为43.19%。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产和在建工程等构成。公司可供出售金融资产系对都江堰拉法基水泥有限公司（以下简称“拉法基水泥”）、成都都江堰旅游集团有限责任公司（以下简称“都江堰旅游”）和都江堰金都村镇银行有限责任公司的按成本计量的股权投资，其中拉法基水泥账面价值28,272.19万元，持股比例为13.87%；都江堰旅游账面价值10,967.83万元，持股比例为3.84%；都江堰金都村镇银行有限责任公司账面价值1,496.25万元，持股比例9.00%。公司投资性房地产以公允价值计量，主要是蒲阳镇壹街区49处出租商铺，2017年账面价值合计90,458.92万元，其中已抵押建筑物账面价值21,153.35万元，已抵押建筑物账面价值占比为23.38%。在建工程主要是公司承建的基础设施建设专项项目。

总体来看，2017年公司资产规模保持增长，应收款项、存货（主要为土地和项目开发成本）占比高达83.38%，公司应收款项账龄偏长，回收时间不确定，对营运资金形成占用，公司部分土地和投资性房产已经抵押，整体资产流动性偏弱。

**表13 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

| 项目             | 2017年               |                | 2016年               |                |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
|                | 金额                  | 占比             | 金额                  | 占比             |
| 货币资金           | 23,346.81           | 1.05%          | 136,325.77          | 7.17%          |
| 应收账款           | 234,152.28          | 10.58%         | 208,686.81          | 10.97%         |
| 预付款项           | 83,724.68           | 3.78%          | 309,006.83          | 16.25%         |
| 其他应收款          | 223,599.32          | 10.10%         | 183,274.58          | 9.64%          |
| 存货             | 1,388,158.09        | 62.70%         | 880,779.32          | 46.32%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1,960,808.75</b> | <b>88.57%</b>  | <b>1,722,240.33</b> | <b>90.56%</b>  |
| 可供出售金融资产       | 40,736.27           | 1.84%          | 40,736.27           | 2.14%          |
| 投资性房地产         | 90,458.92           | 4.09%          | 90,402.39           | 4.75%          |
| 在建工程           | 46,127.10           | 2.08%          | 45,026.61           | 2.37%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>253,004.86</b>   | <b>11.43%</b>  | <b>179,425.32</b>   | <b>9.44%</b>   |
| <b>资产总计</b>    | <b>2,213,813.61</b> | <b>100.00%</b> | <b>1,901,665.65</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

**2017年公司收入在房屋销售和土地整理业务的带动下实现增长，但管理费用较高且股利收入下降，公司整体利润水平略有下降**

2017年公司营业收入为56,222.56万元，同比增长66.11%，主要系新增土地整理业务收入带动。其中，受当年项目投资规模影响，基础设施代建业务收入为20,430.54万元，较上年下降10.66%；2017年房屋销售收入为13,877.64万元，同比增长30.99%，主要系因为金融中心项目销售结算规模增加；2016年公司新增土地整理业务，该业务于2017年结转收入21,528.08万元。此外，2017年公司确认其他业务收入41.49万元，为为商铺管理费。毛利率方面，2017年公司综合毛利率为18.97%，整体毛利率下降2.23个百分点，主要原因系业务结构变化较大且房屋销售毛利率下降较多，其中房地产毛利率下降是因为金融中心项目按2015年签订的价格销售，成交价较低。

截至2017年末，公司在建项目计划总投资120.21亿元，尚需投资24.97亿元。其中，BT项目计划总投资49.36亿元，尚需投资8.01亿元，公司在项目总投资基础上加成一定比例确认收入，未来可产生的项目建设收入规模较大；土地整理项目总投资33.68亿元，已投资32.84亿元，尚需投资0.84亿元，项目已签订回购协议，公司未来收入有一定保障，但资金回收期限较长；自建销售的项目包括本期债券募投项目和金融中心项目，计划总投资37.17亿元，尚需投资16.12亿元，其中募投项目均为棚户改造项目，根据可行性研究报告，预计未来可产生销售收入合计33.72亿元。

公司投资收益主要来源于拉法基水泥的股利分配，2017年未获得该项收益，导致投资收益下降较多。2017年，公司获得的政府补助18,000万元，占当年利润总额的80.25%，占比较高，公司盈利对政府补助依赖程度较高。其中2017年政府补助计入其他收益，导致营业利润大幅增长，扣除政府补助后的营业利润为4,514.83万元，以此口径计算，2017年营业利润下降38.87%，原因系中介服务费增加导致管理费用大幅增长，且2017年拉法基水泥未进行股利分配以及财务费用增加。基于上述原因，公司2017年利润总额较上年下降4.19%。

**表14 公司主要盈利指标（单位：万元）**

| 项目   | 2017年     | 2016年     |
|------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 56,222.56 | 33,846.63 |
| 其他收益 | 18,000.00 | 0.00      |
| 投资收益 | 320.78    | 2,736.37  |

|       |           |           |
|-------|-----------|-----------|
| 营业利润  | 22,514.83 | 7,386.21  |
| 营业外收入 | 14.31     | 16,033.00 |
| 利润总额  | 22,429.68 | 23,409.56 |
| 综合毛利率 | 18.97%    | 21.20%    |

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告，鹏元整理

## 现金流

**2017年公司在建项目投入和往来款支出较多，目前在建项目所需投资额仍然较大，面临较大的资金压力**

2017年公司的收现比为0.57，较上年下降，受工程进度和结算回款影响，资金回笼状况不稳定。近年来公司经营活动现金流入主要为往来款、政府补贴、项目建设专项资金流入、代建业务、土地整理回款、房屋销售款收到的租金等，现金流出主要为对在建项目的投入和与企业单位的往来款等。近年来公司经营活动现金净流量受往来款影响存在较大波动，其中，2017年经营活动现金净流出323,249.22万元，主要原因是往来款支出大幅增加。

公司投资活动现金流入主要是股权投资收到的现金分红，2017年公司投资都江堰市睿都资产管理中心（有限合伙）股权支出现金12,437.50万元，使2017年投资活动现金净流出9,922.79万元。

公司筹资活动现金流入主要是通过借款、发行信托产品和资产管理计划收到的现金，现金流出主要为偿付借款本息支付的现金，规模均较大。2017年公司对外融资规模较大，公司筹资活动现金流表现为较大规模的净流入。

2017年，尽管公司融资规模较大，但由于在建项目投入和往来款支出较多，现金及现金等价物净增加额为-112,978.97万元。公司目前在建项目所需投资额仍然较大，面临较大的资金压力。

**表15 公司现金流情况表（单位：万元）**

| 项目                   | 2017年              | 2016年              |
|----------------------|--------------------|--------------------|
| 收现比                  | 0.57               | 0.97               |
| 销售商品、提供劳务收到的现金       | 31,808.06          | 32,967.23          |
| 收到的其他与经营活动有关的现金      | 576,598.64         | 587,173.49         |
| 经营活动现金流入小计           | 608,406.70         | 620,140.71         |
| 购买商品、接受劳务支付的现金       | 280,626.97         | 264,651.26         |
| 支付的其他与经营活动有关的现金      | 642,884.51         | 636,727.80         |
| 经营活动现金流出小计           | 931,655.92         | 908,560.80         |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>-323,249.22</b> | <b>-288,420.09</b> |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-9,922.79</b>   | <b>1,076.29</b>    |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>220,193.04</b>  | <b>318,710.04</b>  |
| 现金及现金等价物净增加额         | -112,978.97        | 31,366.25          |

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息债务规模仍然较大，未来三年需偿付金额较大，面临较大的偿债压力

2017年公司负债规模为118.51亿元，同比下降5.51%；所有者权益为102.88亿元，同比增长58.87%。其中负债下降的原因主要系2017年公司偿还部分债务且新增融资较上年减少；所有者权益增长的原因主要系2017年公司将子公司城盛公司纳入合并报表，该子公司大股东为浦新资产，持股比例为95.24%，表决权全部由公司代为行使，公司对其形成实际控制，纳入合并范围，从而形成了较大的少数股东权益。综上变化，2017年公司产权比率降至115.19%，所有者权益对负债的保障程度有所增强。

**表16 公司资本结构情况（单位：万元）**

| 指标名称  | 2017年        | 2016年        |
|-------|--------------|--------------|
| 负债总额  | 1,185,057.21 | 1,254,104.81 |
| 所有者权益 | 1,028,756.40 | 647,560.84   |
| 产权比率  | 115.19%      | 193.67%      |

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司流动负债主要由短期借款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款主要为保证借款和抵押借款。应交税费主要为未缴纳的企业所得税和营业税，都江堰市政府为支持公司发展，同意暂缓缴税。其他应付款主要是向都江堰兴堰投资有限公司、都江堰市土地储备中心和都江堰市统一征地办公室等单位的拆借款，一年以内账龄的其他应付款占比为73.13%，均无需支付利息。一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款，由于部分长期借款即将到期，2017年增幅为243.74%，有一定短期偿付压力。

**表17 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

| 项目            | 2017年             |               | 2016年             |               |
|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
|               | 金额                | 占比            | 金额                | 占比            |
| 短期借款          | 42,400.00         | 3.58%         | 57,510.00         | 4.59%         |
| 应交税费          | 42,518.99         | 3.59%         | 40,387.44         | 3.22%         |
| 其他应付款         | 245,123.81        | 20.68%        | 286,155.36        | 22.82%        |
| 一年内到期的非流动负债   | 243,523.53        | 20.55%        | 70,845.91         | 5.65%         |
| <b>流动负债合计</b> | <b>575,928.76</b> | <b>48.60%</b> | <b>458,668.69</b> | <b>36.57%</b> |
| 长期借款          | 138,875.10        | 11.72%        | 287,906.25        | 22.96%        |
| 应付债券          | 59,132.10         | 4.99%         | 19,417.80         | 1.55%         |
| 长期应付款         | 6,237.78          | 0.53%         | 12,357.25         | 0.99%         |
| 专项应付款         | 44,985.64         | 3.80%         | 44,945.64         | 3.58%         |
| 其他非流动负债       | 342,674.52        | 28.92%        | 413,600.00        | 32.98%        |

|         |              |         |              |         |
|---------|--------------|---------|--------------|---------|
| 非流动负债合计 | 609,128.45   | 51.40%  | 795,436.12   | 63.43%  |
| 负债合计    | 1,185,057.21 | 100.00% | 1,254,104.81 | 100.00% |
| 有息债务    | 832,843.03   | 70.28%  | 861,637.22   | 68.71%  |

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款和其他非流动负债构成。公司长期借款主要为土地抵押借款，到期时间在2019-2027年间。公司应付债券系2017年发行的公司债券，债券简称“17都江堰”，发行规模6亿元，票面利率6.90%；此外，公司发行的三只私募债券，目前均已到期。长期应付款为应付浦银金融租赁股份有限公司的长期融资租赁款。公司专项应付款系政府拨付的项目建设资金，将随项目完工而结转，无实际偿付压力。公司其他非流动负债主要为公司发行的信托计划、私募基金和应付融资租赁款，截至2017年末，信托计划规模总计为26.81亿元，较上年增加12.00亿元，期限为2-3年，利率主要在6%-8%，应付融资租赁款余额为4.89亿元，利率主要在6.18%-6.48%，期限为2-5年。2016年末，公司私募基金规模为23.97亿元，期限为8年，利率为6.9%，公司承担回购义务，2017年末，私募基金回购义务转让给都江堰市土地储备中心，相应冲减对都江堰市土地储备中心的预付款项。

截至2017年末，公司有息债务主要是短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债，有息债务合计为83.28亿元，同比下降3.34%，占总负债的比例为70.28%，规模较大，面临较大的偿债压力。公司在建项目较多，随着在建项目逐步投入，公司有息债务可能进一步增长。根据2017年末公司有息债务偿还计划表，公司2018-2020年还款压力较大，短期偿债压力较大。

**表18 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

| 项目     | 2018 年     | 2019 年     | 2021 年     | 2022 年    | 2023 年及以后  | 合计         |
|--------|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|
| 有息债务本金 | 354,931.90 | 170,760.70 | 134,931.90 | 34,441.46 | 137,777.07 | 832,843.03 |

资料来源：公司提供，鹏元整理

2017年末公司资产负债率为53.53%，较上年明显下降，主要原因是新纳入合并范围的子公司城盛公司存在较大少数股东权益，使所有者权益大幅增长。2017年末公司流动比率为3.40，速动比率为0.99，均较上年下降，原因是长期债务即将到期，流动负债增加。考虑到公司应收款项回收时间不确定，存货占比较大，流动性偏弱，短期偿债能力偏弱。2017年公司EBITDA利息保障倍数为0.48，EBITDA对有息债务本息的保障程度较低。

**表19 公司偿债能力指标**

| 指标名称  | 2017 年 | 2016 年 |
|-------|--------|--------|
| 资产负债率 | 53.53% | 65.95% |
| 流动比率  | 3.40   | 3.75   |

|               |           |           |
|---------------|-----------|-----------|
| 速动比率          | 0.99      | 1.83      |
| EBITDA (万元)   | 24,261.26 | 24,430.90 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.48      | 0.49      |
| 有息债务/EBITDA   | 34.33     | 35.27     |

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

### 公司对外担保余额较大，面临一定或有负债风险

截至2017年末，公司提供对外担保余额合计305,662.15万元，占2017年末净资产比重为29.71%，被担保方均为当地政府投融资平台公司，均未采取反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

**表20 截至 2017 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

| 被担保方                 | 担保金额              | 担保余额              | 有无反担保 | 担保类型 |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------|------|
| 都江堰兴市集团有限责任公司        | 70,000.00         | 7,500.00          | 无     | 信用保证 |
| 都江堰兴市集团有限责任公司        | 40,000.00         | 23,529.00         | 无     | 信用保证 |
| 都江堰市国有资产投资经营公司       | 70,000.00         | 64,952.15         | 无     | 信用保证 |
| 都江堰市国有资产投资经营公司       | 25,000.00         | 17,731.00         | 无     | 信用保证 |
| 都江堰市工业集中发展建设投资有限责任公司 | 50,000.00         | 50,000.00         | 无     | 信用保证 |
| 都江堰市工业集中发展建设投资有限责任公司 | 36,000.00         | 22,000.00         | 无     | 信用保证 |
| 都江堰兴市集团有限责任公司        | 50,000.00         | 49,950.00         | 无     | 信用保证 |
| 成都都江堰旅游集团有限责任公司      | 150,000.00        | 70,000.00         | 无     | 信用担保 |
| <b>合计</b>            | <b>491,000.00</b> | <b>305,662.15</b> | -     | -    |

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 七、评级结论

跟踪期内，公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础；公司基础设施代建业务量充足，新增的土地整理业务规模较大且已签订回购协议，未来收入较有保障；公司获得的外部支持力度仍然较大。同时鹏元也关注到，公司自建安置房的收益存在一定不确定性；2017年公司经营活动现金净流出较大，在建项目所需投入金额较高，仍面临较大的资金压力；公司有息债务规模仍然较大，面临较大偿债压力；公司对外担保余额较大，面临一定或有负债风险等风险因素。

基于上述分析，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持发行主体长期信用等级为AA，维持评级展望为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

| 项目             | 2017年               | 2016年               | 2015年               |
|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 货币资金           | 23,346.81           | 136,325.77          | 104,959.52          |
| 应收账款           | 234,152.28          | 208,686.81          | 206,159.55          |
| 预付款项           | 83,724.68           | 309,006.83          | 65,759.72           |
| 应收股利           | 0.00                | 2,626.70            | 200.00              |
| 其他应收款          | 223,599.32          | 183,274.58          | 78,005.54           |
| 存货             | 1,388,158.09        | 880,779.32          | 835,077.85          |
| 其他流动资产         | 7,827.58            | 1,540.32            | 416.44              |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1,960,808.75</b> | <b>1,722,240.33</b> | <b>1,290,578.61</b> |
| 可供出售金融资产       | 40,736.27           | 40,736.27           | 29,768.44           |
| 长期应收款          | 1,060.92            | 997.55              | 0.00                |
| 长期股权投资         | 1,666.05            | 1,709.57            | 1,737.65            |
| 投资性房地产         | 90,458.92           | 90,402.39           | 90,883.43           |
| 固定资产           | 321.07              | 348.03              | 17,247.68           |
| 在建工程           | 46,127.10           | 45,026.61           | 43,114.11           |
| 无形资产           | 90.89               | 96.32               | 101.47              |
| 长期待摊费用         | 2.45                | 4.90                | 7.35                |
| 递延所得税资产        | 58.85               | 58.85               | 71.10               |
| 其他非流动资产        | 72,482.33           | 44.83               | 0.00                |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>253,004.86</b>   | <b>179,425.32</b>   | <b>182,931.23</b>   |
| <b>资产总计</b>    | <b>2,213,813.61</b> | <b>1,901,665.65</b> | <b>1,473,509.84</b> |
| 短期借款           | 42,400.00           | 57,510.00           | 61,676.00           |
| 应付票据           | 0.00                | 0.00                | 17,800.00           |
| 应付账款           | 502.92              | 2,749.97            | 202.84              |
| 应交税费           | 42,518.99           | 40,387.44           | 39,529.10           |
| 应付利息           | 1,859.50            | 1,020.00            | 1,020.00            |
| 其他应付款          | 245,123.81          | 286,155.36          | 216,171.21          |
| 一年内到期的非流动负债    | 243,523.53          | 70,845.91           | 131,880.00          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>575,928.76</b>   | <b>458,668.69</b>   | <b>468,279.15</b>   |
| 长期借款           | 138,875.10          | 287,906.25          | 270,910.00          |
| 应付债券           | 59,132.10           | 19,417.80           | 21,411.31           |
| 长期应付款          | 6,237.78            | 12,357.25           | 6,000.00            |
| 专项应付款          | 44,985.64           | 44,945.64           | 43,472.19           |
| 递延所得税负债        | 17,223.31           | 17,209.17           | 17,088.91           |
| 其他非流动负债        | 342,674.52          | 413,600.00          | 0.00                |

|              |                     |                     |                     |
|--------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 非流动负债合计      | <b>609,128.45</b>   | <b>795,436.12</b>   | <b>358,882.41</b>   |
| 负债合计         | <b>1,185,057.21</b> | <b>1,254,104.81</b> | <b>827,161.56</b>   |
| 实收资本         | 16,100.00           | 16,100.00           | 16,100.00           |
| 资本公积         | 444,485.32          | 440,255.63          | 461,138.64          |
| 其他综合收益       | 61,935.62           | 61,935.62           | 61,935.62           |
| 盈余公积         | 13,907.50           | 11,902.44           | 9,957.95            |
| 未分配利润        | 130,715.50          | 117,367.15          | 97,216.06           |
| 归属于母公司股东权益合计 | <b>667,143.94</b>   | <b>647,560.84</b>   | <b>646,348.28</b>   |
| 少数股东权益       | 361,612.46          | 0.00                | 0.00                |
| 股东权益合计       | <b>1,028,756.40</b> | <b>647,560.84</b>   | <b>646,348.28</b>   |
| 负债和股东权益总计    | <b>2,213,813.61</b> | <b>1,901,665.65</b> | <b>1,473,509.84</b> |

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目                         | 2017年            | 2016年            | 2015年            |
|----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>一、营业总收入</b>             | <b>56,222.56</b> | <b>33,846.63</b> | <b>36,898.17</b> |
| 其中：营业收入                    | 56,222.56        | 33,846.63        | 36,898.17        |
| <b>二、营业总成本</b>             | <b>52,081.40</b> | <b>28,714.21</b> | <b>31,193.84</b> |
| 其中：营业成本                    | 45,554.89        | 26,670.20        | 29,291.04        |
| 税金及附加                      | 1,076.09         | 447.51           | 2,103.45         |
| 管理费用                       | 3,849.58         | 2,166.42         | 2.73             |
| 财务费用                       | 1,600.84         | -520.92          | -3.39            |
| 资产减值损失                     | 0.00             | -49.00           | -200.00          |
| 加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）      | 56.53            | -481.04          | -93.55           |
| 投资收益（损失以“-”号填列）            | 320.78           | 2,736.37         | 2,865.45         |
| 资产处置收益（损失以“-”号填列）          | -3.65            | -1.54            | 0.00             |
| 其他收益                       | 18,000.00        | 0.00             | 0.00             |
| <b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>   | <b>22,514.83</b> | <b>7,386.21</b>  | <b>8,476.23</b>  |
| 加：营业外收入                    | 14.31            | 16,033.00        | 15,000.00        |
| 减：营业外支出                    | 99.46            | 9.65             | 0.90             |
| <b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b> | <b>22,429.68</b> | <b>23,409.56</b> | <b>23,475.33</b> |
| 减：所得税费用                    | 1,107.42         | 1,313.98         | 1,513.58         |
| <b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>   | <b>21,322.26</b> | <b>22,095.57</b> | <b>21,961.75</b> |
| 归属于母公司所有者的净利润              | 17,980.11        | 22,095.57        | 21,961.75        |

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目                        | 2017年              | 2016年              | 2015年             |
|---------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 31,808.06          | 32,967.23          | 8,724.80          |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 576,598.64         | 587,173.49         | 355,326.34        |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>608,406.70</b>  | <b>620,140.71</b>  | <b>364,051.14</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 280,626.97         | 264,651.26         | 129,188.30        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 582.68             | 626.78             | 532.76            |
| 支付的各项税费                   | 7,561.75           | 6,554.96           | 2,729.20          |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 642,884.51         | 636,727.80         | 152,168.63        |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>931,655.92</b>  | <b>908,560.80</b>  | <b>284,618.89</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-323,249.22</b> | <b>-288,420.09</b> | <b>79,432.26</b>  |
| 取得投资收益收到的现金               | 2,626.70           | 1,386.75           | 4,019.30          |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 0.05               | 0.03               | 0.00              |
| 投资活动现金流入小计                | 2,626.75           | 1,386.78           | 4,019.30          |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 109.04             | 310.49             | 7.00              |
| 投资支付的现金                   | 12,437.50          | 0.00               | 0.00              |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 3.00               | 0.00               | 0.00              |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>12,549.54</b>   | <b>310.49</b>      | <b>7.00</b>       |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-9,922.79</b>   | <b>1,076.29</b>    | <b>4,012.30</b>   |
| 吸收投资收到的现金                 | 62,500.00          | 0.00               | 0.00              |
| 取得借款收到的现金                 | 303,200.00         | 663,710.00         | 192,176.00        |
| 发行债券收到的现金                 | 60,000.00          | 0.00               | 20,381.31         |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>425,700.00</b>  | <b>663,710.00</b>  | <b>212,557.31</b> |
| 偿还债务支付的现金                 | 151,935.54         | 293,846.14         | 209,530.00        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 50,881.13          | 49,713.82          | 35,199.41         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 2,690.29           | 1,440.00           | 0.00              |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>205,506.96</b>  | <b>344,999.96</b>  | <b>244,729.41</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>220,193.04</b>  | <b>318,710.04</b>  | <b>-32,172.10</b> |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>       | <b>-112,978.97</b> | <b>31,366.25</b>   | <b>51,272.46</b>  |
| 加：期初现金及现金等价物余额            | 136,325.77         | 104,959.52         | 53,687.06         |
| <b>期末现金及现金等价物余额</b>       | <b>23,346.81</b>   | <b>136,325.77</b>  | <b>104,959.52</b> |

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目                               | 2017年              | 2016年              | 2015年            |
|----------------------------------|--------------------|--------------------|------------------|
| <b>净利润</b>                       | <b>21,322.26</b>   | <b>22,095.57</b>   | <b>21,961.75</b> |
| 加：资产减值准备                         | 0.00               | -49.00             | -200.00          |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧          | 47.32              | 72.20              | 77.76            |
| 无形资产摊销                           | 5.43               | 5.16               | 5.43             |
| 长期待摊费用摊销                         | 2.45               | 2.45               | 2.45             |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列) | 3.65               | 1.54               | 0.00             |
| 公允价值变动损失(收益以“—”号填列)              | -56.53             | 481.04             | 93.55            |
| 财务费用(收益以“—”号填列)                  | 1,776.38           | 941.54             | 0.00             |
| 投资损失(收益以“—”号填列)                  | -323.78            | -2,736.37          | -2,865.45        |
| 递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)             | 0.00               | 12.25              | 50.00            |
| 递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)             | 14.13              | 120.26             | -23.39           |
| 存货的减少(增加以“—”号填列)                 | -460,900.71        | -9,349.29          | -19,407.24       |
| 经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)            | 130,866.10         | -375,358.42        | -35,582.61       |
| 经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)            | -16,005.91         | 75,340.99          | 115,319.99       |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>             | <b>-323,249.22</b> | <b>-288,420.09</b> | <b>79,432.26</b> |

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告

## 附录四 主要财务指标表

| 项目            | 2017年      | 2016年      | 2015年      |
|---------------|------------|------------|------------|
| 有息债务（万元）      | 832,843.03 | 861,637.22 | 509,677.31 |
| 资产负债率         | 53.53%     | 65.95%     | 56.14%     |
| 流动比率          | 3.40       | 3.75       | 2.76       |
| 综合毛利率         | 18.97%     | 21.20%     | 20.62%     |
| EBITDA（万元）    | 24,261.26  | 24,430.90  | 23,560.98  |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.48       | 0.49       | 0.67       |
| 收现比           | 0.57       | 0.97       | 0.24       |
| 产权比率          | 115.19%    | 193.67%    | 127.97%    |

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告，鹏元整理

## 附录五 2016-2017年公司基础设施项目收入明细（单位：万元）

| 项目名称                        | 项目建设收入           |                  |
|-----------------------------|------------------|------------------|
|                             | 2017年            | 2016年            |
| 灌温路都江堰段路面整治工程               | 6,681.48         | 0.00             |
| 城区光彩工程建设项目                  | 3,754.51         | 0.00             |
| 虹口高原河谷运动休闲营地（一期）            | 1,530.62         | 1,554.51         |
| 塔中食堂及学生宿舍楼建设工程              | 1,122.26         | 0.00             |
| 品质城市景观绿化提升一期工程              | 1,019.16         | 0.00             |
| 滨江新区相关基础设施抢险工程              | 985.42           | 828.55           |
| 首开区1号路环网柜永久性供电              | 877.25           | 0.00             |
| 城市灯光工程                      | 760.92           | 0.00             |
| 蒲阳干道改造工程                    | 678.86           | 513.53           |
| 滨江路终点及岷江河坝迎512绿化工程          | 649.70           | 0.00             |
| 灵岩隧道城区道路连接线工程               | 647.48           | 0.00             |
| 10KV胥观路10KV胥都北路10KV公安局专线线路  | 640.59           | 0.00             |
| 虹口旅游公路明洞工程                  | 543.77           | 0.00             |
| 走马河西岸高压线下地基础建设工程            | 336.94           | 0.00             |
| 奥林匹克学校片区基础设施军事光缆线路迁改        | 152.56           | 0.00             |
| s106线铁军路口至都汶高速军用通信管道        | 49.02            | 0.00             |
| 滨江新区10KV电力线路及通信光缆迁改工程       | 0.00             | 4,340.32         |
| 滨江新区35KV线路及通信光缆迁改工程         | 0.00             | 3,586.77         |
| 虹口二期                        | 0.00             | 2,668.84         |
| 35KV灌幸果支、城果线线路迁改            | 0.00             | 2,541.32         |
| 都江堰市柏条河两侧基础设施整治工程           | 0.00             | 2,501.31         |
| 35KV胥通线线路迁改                 | 0.00             | 942.49           |
| 民主家园农贸市场建设项目                | 0.00             | 608.74           |
| 北郡                          | 0.00             | 516.40           |
| 城北农贸市场                      | 0.00             | 432.44           |
| 水乡人家经济型商务酒店室内外装饰工程及室外总平附属工程 | 0.00             | 409.90           |
| 成灌高速美化亮化整治工程                | 0.00             | 378.72           |
| 平义六组                        | 0.00             | 305.84           |
| 大火地岩页矿山地质环境恢复治理工程           | 0.00             | 255.16           |
| 走马河生态绿地建设工程                 | 0.00             | 198.01           |
| 安达路新建10KV电力通道工程             | 0.00             | 195.24           |
| 体育中心改造                      | 0.00             | 70.79            |
| 中信幼儿园                       | 0.00             | 19.42            |
| <b>合计</b>                   | <b>20,430.54</b> | <b>22,868.31</b> |

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 附录六 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+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款+其他非流动负债            |

## 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。 |