



信用等级通知书

信评委函字[2019]Y051号

中诚信证券评估有限公司对达州市国有资产经营管理有限公司及其拟发行的“2019年达州市国有资产经营管理有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，达州市国有资产经营管理有限公司主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；“2019年达州市国有资产经营管理有限公司公司债券”的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年十月十一日

2019年达州市国有资产经营管理有限公司 公司债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	达州市国有资产经营管理有限公司
发行规模	不超过6亿元
债券期限	7年
债券利率	固定利率
偿还方式	本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末分别按照债券发行总额的20%比例偿还债券本金，前2年每年应付利息单独支付，后5年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付
担保主体	天府（四川）信用增进股份有限公司
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

概况数据

达州国资（合并口径）	2016	2017	2018
总资产（亿元）	50.28	60.02	72.79
所有者权益合计（亿元）	32.08	32.52	35.11
总负债（亿元）	18.20	27.50	37.68
总债务（亿元）	10.34	21.37	21.13
营业总收入（亿元）	3.75	3.72	1.55
经营性业务利润（亿元）	0.44	0.68	0.69
净利润（亿元）	0.87	0.61	0.43
EBIT（亿元）	1.02	0.80	0.61
EBITDA（亿元）	1.02	0.80	0.61
经营活动净现金流（亿元）	0.44	0.83	0.90
收现比（X）	0.27	0.43	3.20
总资产收益率（%）	2.27	1.45	0.92
营业毛利率（%）	14.81	21.06	18.46
应收类款项/总资产（%）	23.48	30.92	19.52
资产负债率（%）	36.19	45.82	51.77
总资本化比率（%）	24.38	39.66	37.57
总债务/EBITDA（X）	10.10	26.62	34.42
EBITDA 利息倍数（X）	2.18	1.26	0.71

注：1、公司各期财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信证评将公司长期应付款中带息债务计入长期债务，将其他应付款中带息债务计入短期债务。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2019年达州市国有资产经营管理有限公司公司债券”的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低，该级别充分考虑了天府（四川）信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进公司”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿还的保障作用。

中诚信证评评定达州市国有资产经营管理有限公司（以下简称“达州国资”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。该级别反映了达州国资偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了达州市良好的发展环境、公司地位重要且持续获得股东支持等因素对公司信用状况的支撑作用；同时，中诚信证评也关注到公司资产负债率持续上升、公司收入大幅下降且来源单一及资本支出压力较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

正面

- 良好的外部环境。2016~2018年，达州市分别实现地区生产总值（GDP）1,447.08亿元、1,583.94亿元和1,690.17亿元，同比增长分别为7.5%、8.2%和8.3%，稳步增长的区域经济实力为公司发展提供良好的外部环境。
- 公司地位重要且持续获得股东支持。公司作为达州市重要的城市基础设施投资建设主体之一，在资产注入和政府补助等方面获得的支持力度较大。
- 有效的偿债保障措施。天府信用增进公司为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对本期债券还本付息起到了极强的保障作用。

担保主体概况数据（单位：人民币百万元）

天府信用增进公司	2017	2018.09
总资产	4,030.86	4,142.01
风险准备金	0.00	0.00
所有者权益	4,020.77	4,127.98
增信责任余额	0.00	2,140.00
主营业务收入	0.00	26.39
利息净收入	1.24	4.26
投资收益	32.51	120.29
净利润	20.77	107.21
综合收益总额	20.77	107.21
平均资本回报率（%）	--	--
累计代偿率（%）	0.00	0.00
核心资本放大倍数（X）	0.00	0.52

注：[1]数据来源为天府信用增进公司提供的 2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 9 月末财务报表；[2]本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信证评统计口径，特此说明。本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

资料来源：天府信用增进公司，中诚信证评整理

关 注

- 公司资产负债率持续上升。2016~2018 年，公司资产负债率分别为 36.19%、45.82% 和 51.77%，公司资产负债率逐年上升。
- 公司收入大幅下降且来源单一。2018 年，公司营业总收入大幅下降，且委托代建收入是公司的主要收入来源，2016~2018 年，委托代建收入占公司营业总收入的比重均超过 80%。
- 资本支出压力较大。截至 2018 年末，公司在建项目尚需投资 17.34 亿元，拟建项目计划投资规模为 8.75 亿元，公司存在一定的资本支出压力，且在建项目主要为自营项目，需持续关注自营项目的未来收益和资金平衡情况。

分 析 师

翟贾筠 jyzhai@ccxr.com.cn

刘衍青 yqliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 10 月 11 日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因对达州市国有资产经营管理有限公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

概 况

发债主体概况

达州市国有资产经营管理有限公司前身为达川地区国有资产经营公司，成立于 1994 年 6 月，初始注册资本 200 万元，出资人为达川地区财政局。2000 年 9 月，公司名称变更为达州市国有资产经营管理有限公司。2000 年 12 月，根据达州市人民政府出具的《达州市人民政府关于达州市国有资产经营管理有限公司授权经营范围和注册资本金有关问题的批复》（达市府函[2000]146 号）以及达州市财政局出具的《关于移交市本级财政工交周转金的通知》（达市财工[2000]82 号）、《关于移交市本级财政商贸周转金的通知》（达市财商[2000]124 号）及 2000 年 11 月 28 日便函和达州市国有资产管理局出具的《关于将部份国有企业国有资产及股份公司中国家股实行授权经营的通知》（达市国资产[2000]22 号）文件精神，公司注册资本由 200 万元增加至 56,000 万元。2008 年 4 月 1 日，根据达市国资统评[2008]3 号，将授权给公司持有的部分市属国有企业净资产因国有企业改制造成公司资本金账实不符部分予以核销，公司减少注册资本 3.40 亿元，变更后注册资本为 22,000 万元。2018 年 12 月，根据达州市国有资产监督管理委员会出具的《达州市国有资产监督管理委员会关于同意达州市国有资产经营管理有限公司改制为达州市国有资产经营管理有限公司的批复》（达市国资委发[2018]261 号），公司名称变更为达州市国有资产经营管理有限公司，并由全民所有制企业改制为有限责任公司，同时公司已完成工商变更登记，并修改公司章程；将净资产中的 10 亿元作为改制后公司的注册资本金。截至 2018 年末，公司注册资本 10 亿元，实收资本 10 亿元，达州市国有资产监督管理委员会持有公司 100% 股权，达州市人民政府是公司的实际控制人。

公司是达州市重要的城市基础设施建设主体，主要负责西南职教园区和秦巴物流城内城市基础设施、市政道路和社会公益性项目投资、融资和资产运营等。

截至 2018 年末，公司资产总额为 72.79 亿元，负债总额为 37.68 亿元，所有者权益合计为 35.11

亿元；2018 年，公司实现营业收入 1.55 亿元，净利润为 0.43 亿元，经营活动净现金流为 0.90 亿元。

募集资金概况

本期债券募集资金总额不超过 6 亿元，为 7 年期固定利率债券。本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末分别按照债券发行总额的 20% 比例偿还债券本金，前 2 年每年应付利息单独支付，后 5 年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。

募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过 6.00 亿元，其中 1.40 亿元用于西南职教园区安置房一期工程，1.25 亿元用于西南职业教育园区安置房二期项目，1.35 亿元用于西南职业教育园区安置房三期项目，其余 2.00 亿元用于补充公司运营资金。

表 1：募集资金用途（亿元）

项目名称	总投资额	募集资金使用额度	募集资金占总投资比例 (%)
西南职教园区安置房一期工程	2.04	1.40	68.77
西南职业教育园区安置房二期项目	1.80	1.25	69.47
西南职业教育园区安置房三期项目	1.98	1.35	68.18
补充运营资金	--	2.00	--
合计	5.82	6.00	--

资料来源：公司提供

行业及区域经济概况

达州市区域经济

达州市地处四川东部，是成渝、关中-天水、大武汉三大经济区的重要连接带，是四川对外开放的东大门和通江达海的东通道，为秦巴地区物资集散地和商贸中心。达州市现辖 2 个市辖区、4 个县、代管 1 个县级市，另附加一个经济开发区，幅员面积 1.66 万平方公里，2018 年末，常住人口 572 万，是人口大市、资源富市、工业重镇、交通枢纽和革命老区，享有“巴人故里、中国气都”之称。

达州是全国三大气田之一和川气东送工程的起点，是国家重要的能源资源战略基地。境内已探明可开发利用矿产资源 28 种，其中，天然气资源总

量3.8万亿立方米，探明储量7,000亿立方米，年外输天然气100亿立方米以上，天然气净化副产硫磺400万吨，是亚洲最大的硫磺生产基地。达州也是国家商品粮生产基地、生猪调出大市和国家农业综合开发的重点地区，是中国苕麻之乡、中国黄花之乡、中国乌梅之乡、中国糯米之乡、中国油橄榄之都、中国富硒茶之都和中国醪糟之都。

达州曾是“三线”建设的重点地区，已形成能源、化工、冶金、建材、机电、食品、医药、纺织、商贸、物流等为主体的产业体系。达州经开区成功入选国家新型工业化产业示范园区、国家循环化改造示范试点园区和全省唯一的首批国家低碳工业试点园区，达州农产品加工集中区获全国农产品加工基地称号，宣汉、大竹被列为四川省首批14个工业强县示范县。

此外，达州是全国公路运输179个主枢纽城市和四川12个次级综合交通枢纽之一，是国家连南贯北承东启西“十字”铁路公路交通网的节点城市，达州火车站是西南第四大火车站，达州机场直航北上广深等6大城市，渠江航运经重庆可直达上海，立体交通体系全面构建。

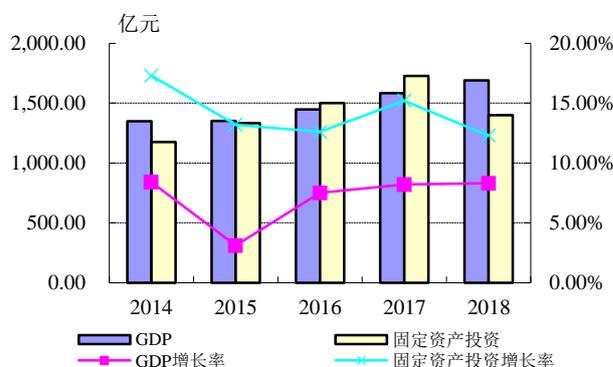
2016~2018年，达州市分别实现地区生产总值（GDP）1,447.08亿元、1,583.94亿元和1,690.17亿元，同比增长分别为7.5%、8.2%和8.3%。其中，2018年，第一产业实现增加值326.24亿元，增长3.6%；第二产业603.91亿元，增长8.6%；第三产业（服务业）760.02亿元，增长10.2%。全市人均地区生产总值29,627元，增长7.1%。

2016~2018年，达州市全部工业增加值分别为510.47亿元、411.26亿元和448.93亿元，2018年比上年增长9.2%，其中，规模以上工业增加值增长10.6%。在规模以上工业中，分轻重工业看，轻工业增长6.4%，重工业增长11.7%。分经济类型看，国有企业下降15.7%，集体企业增长5.4%，股份制企业增长11.0%，外商及港澳台商投资企业下降5.0%。

固定资产投资方面，2016~2018年，达州市全社会固定资产投资分别达到1,500.12亿元、1,727.65亿元和1,400.43亿元，同比增长分别为12.6%、15.2%

和12.3%。其中，2018年，国有投资完成849.16亿元，增长8.3%；民间投资完成551.26亿元，增长19.3%。分产业看，第一产业投资65.96亿元，增长12.1%；第二产业投资282.35亿元，增长1.8%；第三产业投资1,052.11亿元，增长15.6%。从房地产开发看，2018年，达州市房地产开发投资完成156.70亿元，同比增长37.9%。商品房施工面积1,206.19万平方米，增长20.8%；商品房销售面积516.00万平方米，增长27.0%；商品房待售面积71.23万平方米，下降16.2%，去库存效果明显。

图 1：2014~2018 年达州市 GDP 和固定资产投资情况



资料来源：达州市各年统计公报

总的来看，凭借良好的区位优势和丰富的自然资源，达州市经济稳步增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。

竞争实力

达州市市级基础设施投融资主体主要有3家，除公司外，其余两家分别为达州市投资有限公司（以下简称“达州投资”）和达州发展（控股）有限责任公司（以下简称“达州发展”）。

表 2：达州市主要基础设施投融资主体情况

公司名称	主要职能
达州国资	西南职教园和秦巴物流城的市政道路、绿化等配套基础设施建设。
达州投资	达州市最大的基础设施投融资主体，主要负责市区及经开区城市基础设施建设投融资、城市燃气供应、供水、供电和污水处理等。
达州发展	马踏洞新区及莲花湖新区基础设施建设、土地整理等。

资料来源：公司提供

作为达州市重要的市政基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴方面得到了大力支持。

资产注入方面，2011~2012年，达州市政府陆

续向公司注入土地资产，公司资产规模不断增加。2011年5月16日，根据《达州市人民政府关于将部分土地资产注入市国资经营公司的通知》（达市府[2011]92号），达州市人民政府以实物出资方式向公司注入出让性质的土地约50亩；2012年6月25日，根据《达州市人民政府关于将部分土地资产注入市国资经营公司的通知》（达市府[2012]114号），达州市人民政府以实物出资方式向公司注入出让性质的土地399亩；2012年7月10日，根据《达州市人民政府关于将部分土地资产注入市国资经营公司的通知》（达市府[2012]117号），达州市人民政府以实物出资方式向公司注入出让性质的土地300亩；2012年10月9日，根据《达州市人民政府关于将部分土地资产注入市国资经营公司的通知》（达市府[2012]145号），达州市人民政府以实物出资方式向公司注入出让性质的土地28,182.97平方米。截至2018年末，公司土地资产账面价值为31.60亿元，其中，达州市人民政府向公司注入的土地资产为23.47亿元，公司资本实力不断夯实。

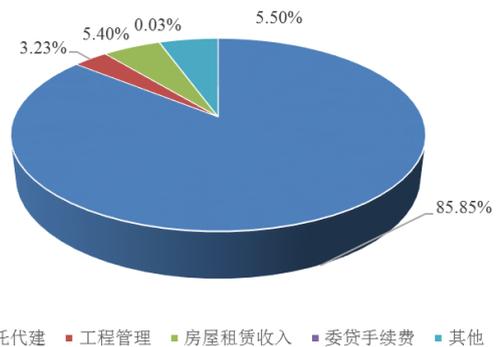
政府补助方面，2016~2018年，公司分别收到政府补助0.56亿元、0.04亿元和0.50亿元，一定程度上缓解了公司的资金压力。

总体来看，公司在达州市城市开发建设中发挥着重要作用，在资产注入和政府补助等方面获得股东的有力支持，公司具有一定的抗风险能力。

业务运营

公司是达州市重要的基础设施建设平台，2016~2018年，公司分别实现营业总收入3.75亿元、3.72亿元和1.55亿元。2018年，公司实现委托代建收入1.33亿元，工程管理收入0.05亿元，房屋租赁收入0.08亿元，占营业总收入的比重分别为85.85%、3.23%和5.40%。公司基础设施建设业务板块是公司主要的收入来源。

图2：2018年公司营业总收入构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

基础设施建设业务

公司基础设施建设业务分为委托代建和工程管理，此外，公司亦有部分自营建设项目。

委托代建方面，公司与达州市政府就达州安置房、公益性用房等部分市政基础设施建设项目签署《委托代建协议书》。根据《委托代建协议书》，由公司及其子公司负责相关项目的投资建设，前期资金自筹，建设完工后由达州市人民政府或其委托的第三方支付委托建设费用，项目合同金额一般由投资预算总额加成11%确定，达州市政府根据委托代建项目完工进度每年支付代建管理费。2016~2018年，公司委托代建业务分别实现收入3.43亿元、3.42亿元和1.33亿元，2018年，公司委托代建业务收入大幅下降，一方面是由于环保检查以及雨季频繁等外界因素使得有关工程项目有三个月左右停工时间，另一方面是由于当年部分代建项目财政评审未完成，尚未在当年确认收入。

代建业务回款方面，2016~2018年，公司分别收到达州市财政局支付的代建业务回款0.48亿元、0.31亿元和1.55亿元，2018年，公司代建业务回款情况有所改善。

代建业务范围方面，公司主要负责西南职教园范围内的市政道路工程、绿化等基础设施配套建设。截至2018年末，公司已完工代建工程项目为西南职业教育园区南北干道A、B段工程项目；在建委托代建类基础设施建设项目有4个，计划总投资15.51亿元，已完成投资额10.75亿元。

表 3：截至 2018 年末公司在建委托代建类项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	总投资	合同金额	资金来源	已投资额	建设周期（月）
达州市州河西南职教园区段综合整治一期工程	防洪堤及基于防洪堤的景观绿化，含子沟景观绿化。	4.68	5.20	自筹	1.91	36
西南职教园区北部基础设施建设项目	新建 7 条道路。包含滨河路北段和其他次干道、支路。总长 8.45km。	4.71	5.23	自筹	3.08	36
西南职教园区创业产业园土地整理项目	新建 4 条道路，包含滨河路南段和其他次干道、支路，总长 4.9km。	3.87	4.30	自筹	3.78	30
西南职业教育园区东西干道工程项目	长约 1.64km，宽 26 米，建设内容包括道路、桥梁、管网、绿化等。	2.25	2.50	自筹	1.98	24
合计	--	15.51	17.23	--	10.75	--

资料来源：公司提供

自营建设项目方面，截至 2018 年末，公司在建的项目主要包括秦巴物流园建设项目、西南职业教育园区安置房一期和西南职业教育园区安置房

二期等 9 个项目，项目总投资 31.31 亿元，前期资金自筹，自负盈亏。截至 2018 年末，公司已累计投资 18.73 亿元，未来面临一定资本支出压力。

表 4：截至 2018 年末公司在建自营建设项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	盈利方式	总投资	已投资	建设周期（月）
秦巴物流园建设项目	道路及其他基础工程	建设物流配套的仓储进行租赁及部分公共资源的特许经营权（如公共停车场、加油加气站等）	22.36	13.68	36
西南职业教育园区安置房一期	安置房	定向销售给西南职业教育园区及周围片区居民	2.04	1.82	36
西南职业教育园区安置房二期	安置房及地下车库	定向销售给西南职业教育园区及周围片区居民	1.80	0.97	24
西南职业教育园区安置房三期	安置房及地下车库	定向销售给西南职业教育园区及周围片区居民	1.98	0.16	24
达州市第一中学—老校区综合改造项目	停车场改造及附属工程	停车收费	0.64	0.49	12
党校停车场项目	休闲广场及公共停车场	停车收费	1.69	1.19	12
红旗路停车场项目	公共停车场	停车收费	0.79	0.36	12
檬子垭停车场项目	公共停车场	停车收费	0.01	0.06	12
合计	--	--	31.31	18.73	--

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2018 年末，公司共有拟建基础设施项目 2 个，均采用代建模式，项目计划

总投资 8.75 亿元，公司存在一定的资本支出压力。

表 5：截至 2018 年末公司拟建基础设施项目（亿元）

项目名称	建设内容	总投资	资金来源	建设模式	建设周期
河市片区河龙水库周边区域土地整理及湿地公园打造项目	土地整理、市政道路及湿地公园	5.00	政府投资及自筹	代建	2018~2020
川东（达州）洁净煤储配物流基地土地整理项目	土地整理及市政道路	3.75	政府投资及自筹	代建	2018~2020
合计	--	8.75	--	--	--

资料来源：公司提供

工程管理方面，公司同客户签订《项目建设工程管理服务协议书》，作为第三方，提供项目建设工程管理服务，包括但不限于施工单位的监督和监理单位的所有工作，如协调设计单位、办理工程竣工验收及备案、项目交付、档案整理及移交、工程

质量保修期内的保修义务等多方面工作。公司按项目投资预算总额的 5% 收取工程管理费，每月按当月实际投资额的 5% 收取，工程竣工结算完成后 10 日内一次性收取余款。2016~2018 年，公司分别实现工程管理收入 0.20 亿元、0.17 亿元和 0.05 亿元，

2018年，公司工程管理收入大幅下降，主要系当期进行工程管理的项目较少所致。

总体来看，公司承担了达州市的较多基础设施建设任务，业务较为稳定。但中诚信证评也关注到公司未来的建设任务较重，面临一定的资本支出压力，且公司在建项目主要为自营项目，中诚信证评将持续关注自营项目的未来收益和资金平衡情况。

租赁业务

公司同达州房地产集团有限公司于2013年签订租赁协议，公司将所持有的桂园小区、塔沱市场门市、胡家镇厂房等房地产整体出租给达州房地产集团有限公司，租约至2018年末，目前相关租赁协议正在续签中。公司物业类型包括门市、住宅、车库和厂房等。受当地经济环境影响，公司租金收入存在一定的波动，2016~2018年，公司分别实现租金收入711.60万元、699.93万元和834.86万元。

表 6：截至 2018 年末公司物业租赁情况

物业资产	物业类型	可出租面积 (m ²)	出租率 (%)	平均租金 (元/m ² /月)
桂园小区	门市	139.50	100	120
	住宅	2,121.77	100	25
	车库	284.93	100	10
通川区朝阳街道办事处塔沱村石路塔沱市场 G 幢第1层45号	门市	229.08	100	120
达县南外镇达万路生资园 (A 栋)	门市	285.78	100	120
达县南外镇达万路生资园 (B 栋)	门市	297.71	100	120
宣汉县胡家镇厂房	厂房	55,054.80	100	8
合计	--	58,413.57	100	--

注：表中平均租金为原协议签订的平均租金，协议约定实际租金可以依据市场情况有所浮动。

资料来源：公司提供

总体来看，公司租金收入规模较小，但对营业总收入形成较好补充，有利于公司的多元化发展。

其他业务

公司其他业务收入主要为委托贷款收入和停车场收入。具体来看，委托贷款方面，为支持当地中小企业、个体户发展，国家开发银行以委托贷款的形式将贷款发放至公司专户，再由公司将款项发放至实际用款人，贷款由用款人负责偿还且均由国开行认可的担保公司担保，公司按发放金额向用款人收取一定比例手续费。应急贷款方面，公司作为政府指定的贷款承接主体，同国开行签订应急类短期贷款合同，主要用于达州发生自然灾害、重大公共卫生事件、重大事故灾难、突发社会安全事件以及其他重要的应急事件。公司将上述款项发放给县（市、区）政府和市级相关单位用于受灾地区救灾物资的采购，水毁道路、桥梁、河堤、居民房屋等的恢复重建，以及灾后应急和灾后救助工作，由实际用款人承担贷款利息，公司按放款金额的一定比例收取手续费。2016~2018年，公司实现的委托贷

款手续费收入分别为188.27万元、170.11万元和4.45万元，2018年，公司委托贷款手续费收入大幅下降，主要系国家开发银行因政策原因于2018年上半年对委贷业务停贷所致。

2018年，公司新增停车场收入292.13万元，主要为达州市第一中学地下停车场收入，该停车场经政府同意由公司融资修建，以停车收费收入来偿还贷款，采用临停和月租收费相结合的方式，收费标准为三小时以内为6元，超过部分以每小时2元计费，全天最高不超过30元。

总体来看，公司其他业务收入主要为委托贷款收入和停车场收入，收入规模较小，对公司营业收入形成一定的补充。

战略规划

公司未来将围绕市委“12335”发展思路，重点建设西南职业教育园区、秦巴物流园区、达州市第一中学老校区综合改造等项目，参与中心城区公共停车场建设。同时，大力推行工作预决算制，推进国有资产经营管理、对外投资、页岩气合作勘探开发、

公司自身改革等工作，全力开创公司发展新局面。

此外，公司将积极推进业务转型和产业升级。具体发展思路方面：一是参与玄武岩纤维基地建设相关工作，与四川拓鑫实业公司合资组建玄武岩纤维科技开发有限公司，大力开展新材料的开发运用；二是与相关公司有序推进天然气、页岩气进行合作勘探开发专项工作；三是推进达州国际“无水港”等省市重大项目建设工作。

总体来看，公司职能定位清晰，随着西南职业教育园区及秦巴物流园区建设的不断推进，公司发展呈现良好态势。同时，公司转型方向明确，未来业务有望呈现多元化发展。

公司治理和管理

产权结构

截至 2018 年末，公司注册资本 10.00 亿元，达州市国有资产监督管理委员会持有公司 100% 股权，达州市人民政府是公司的实际控制人。截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围子公司共 2 家。

法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》等有关法律、法规制定了《达州市国有资产经营管理有限公司章程》，按照现代企业制度建立并完善法人治理结构。

公司不设股东会，由市国资委行使股东会职权。

公司设董事会，由 5 名董事组成。其中，设董事长 1 名，职工董事 1 名。董事会成员由市国资委委派，董事会成员中的职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期为 3 年，任期届满，经市国资委批准可连任。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中，设监事会主席 1 名，职工监事 2 名。监事会成员由市国资委委派，监事会成员中的职工监事由公司职工代表大会选举产生，任期为 3 年，经过批准可以连任。

公司经营层设总经理 1 名，副总经理 3 名。总经理、副总经理按相关规定产生，由董事会依法聘任。公司总经理作为公司的法定代表人，对董事会负责。

管理水平

管理架构方面，公司成立了办公室、党建监察部、人力资源部、计划财务部、资本运营部、风控审计与法律事务部、投资发展部、合同成本部、工程管理部等九个职能部门。各职能部门业务分工明确，保证公司的平稳运转。

管理制度建设方面，公司根据《公司法》等法律法规的相关要求，结合其业务经营情况，建立了财务管理及投资管理等制度。

财务管理方面，公司坚持财务事项统一调度、统一管理原则；坚持资金使用安全规范，防范财务风险原则；坚持增收节支、精打细算、勤俭办事的原则。

项目投资方面，公司建立了较为完善的项目投资及管理制度，依据既定的发展规划制定投资原则，对项目的调研、决策、投资、建设、运营到回收进行全过程管理，使公司本部及子公司的投资行为围绕核心产业和自身定位展开。

总体来看，公司具有较为良好的治理架构，管理部门的设置也较为符合公司目前的业务特性，管理制度相对健全，公司管理情况良好。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年三年连审审计报告。各期财务数据均依照新会计准则编制。截至 2018 年末，纳入公司合并报表范围子公司共 2 家，分别为达州弘义投资建设有限责任公司（以下简称“弘义公司”）和达州秦巴物流园建设开发有限责任公司（以下简称“秦巴公司”）。

弘义公司成立于 2013 年 10 月，注册资本 5,000 万元人民币，由公司全资控股，2014 年 6 月，重庆巨能建设（集团）有限公司（以下简称“巨能集团”）与公司签订了关于弘义公司的增资扩股协议并约定：巨能集团向弘义公司增资 1 亿元后作为弘义公司股东，待巨能集团指定弘义公司的施工项目通过银行信贷审批，融资资金发放完成后 3 个月内，巨能集团务必将其持有弘义公司的股份全部转让给公司且公司必须接受无条件转让，转让价格为 1 亿

元加息，利率为银行贷款基准利率，利息每年计提一次；同时，根据股东会决议，弘义公司的财务收支、预算管理等财务工作由公司指定人员负责，且公司对其人事任免、资产处置、利润分配、对外担保、对外投融资等经营管理事项具有一票否决权。根据实质大于形式原则，公司将弘义公司纳入合并报表范围，认定公司持股比例为 100%；将巨能集团增资款认定为债权投资，计入“长期应付款”核算。

秦巴公司系 2016 年 4 月由公司与成都川达合伙人股权投资基金合伙企业（有限合伙）、成都建筑工程集团总公司共同出资设立的有限责任公司，注册资本 6.00 亿元，其中公司出资 2.10 亿元，持股 35.00%。根据股东会决议，秦巴公司的财务收支、预算管理等财务工作由公司指定人员负责，且公司对其人事任免、资产处置、利润分配、对外担保、对外投融资等经营管理事项具有一票否决权，故将秦巴公司纳入合并报表范围。

表 7：截至 2018 年末公司合并报表内子公司情况

公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
达州弘义投资建设有限公司	100.00	15,000
达州秦巴物流园建设开发有限责任公司	35.00	60,000

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

资本结构

近年来，随着业务的不断开展，公司资产规模持续扩张。2016~2018 年末，公司总资产分别为 50.28 亿元、60.02 亿元和 72.79 亿元。

资产结构方面，公司流动资产在总资产规模中所占比重较大。2016~2018 年末，公司流动资产分别为 43.39 亿元、49.55 亿元和 53.94 亿元，占总资产的比例分别为 86.31%、82.56%和 74.10%。截至 2018 年末，公司流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。2016~2018 年末，存货账面价值分别为 25.33 亿元、26.13 亿元和 35.61 亿元，2018 年，公司存货大幅增长，主要是由于公司 2018 年 8 月与达州市国土资源局签订《国有土地使用权出让合同》，取得宗地编号分别为西南职教园区 B-10-03、西南职教园区 B-10-05、西南职教园区 B-10-07，宗地总面积分别为 25,611 平方米、39,824 平方米、23,023 平方米，土地使用权出让价

款分别为 232,422,850.00 元、367,372,095.00 元、208,936,145.00 元，截至 2018 年 12 月 31 日，公司已按合同全额缴纳出让金，尚未办理土地使用权证书。截至 2018 年末，公司存货由土地使用权 31.60 亿元和开发成本 4.00 亿元构成。其中，公司存货中土地均为出让地，用途主要为商住综合用地，其中共有 12.45 亿元土地使用权用于抵押担保；存货中开发成本主要为西南职教园区安置房建设成本。2016~2018 年末，公司应收账款分别为 6.32 亿元、8.39 亿元和 8.40 亿元，2017 年公司应收账款规模大幅增长，主要系随着代建工程规模扩大，公司应收达州市财政局委托代建款项大幅上升所致。同期，公司其他应收款分别为 5.49 亿元、10.16 亿元和 5.81 亿元，公司其他应收款主要为应收政府单位的往来款，2017 年，公司其他应收款大幅增长，主要系应收达州市财政局的往来款大幅增加，2018 年，随着达州市财政局的往来款的部分偿还，公司其他应收款规模有所回落。截至 2018 年末，公司其他应收款对象前五名占其他应收款余额的比例为 94.50%，其中公司应收达州市财政局往来借款比例为 69.12%。2016~2018 年末，公司货币资金分别为 3.72 亿元、2.19 亿元和 2.46 亿元。

表 8：截至 2018 年末前五名应收账款单位情况（亿元）

单位名称	款项性质	金额	占比 (%)
达州市财政局	委托代建款	6.90	79.50
达州市职业技术学院	工程管理	1.05	12.08
四川省达州中医学校	工程管理	0.30	3.44
达州房地集团有限公司	租赁	0.28	3.21
四川省达州市高级技工学校	工程款	0.15	1.77
合计	--	8.68	100.00

注：公司应收账款已计提坏账 0.27 亿元。

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

表 9：截至 2018 年末前五名其他应收款单位情况（亿元）

单位名称	款项性质	金额	占比（%）
达州市财政局	往来款	3.99	69.12
达州市交通投资建设集团有限责任公司	往来款	1.00	17.31
四川省达州钢铁集团有限责任公司	往来款	0.25	4.35
云内动力达州汽车有限公司	往来款	0.16	2.68
西昌铁路喜恭达工程实业公司	往来款	0.06	1.04
合计	--	5.46	94.50

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2016~2018 年末，公司非流动资产分别为 6.88 亿元、10.47 亿元和 18.85 亿元，主要由在建工程和可供出售金融资产构成。2016~2018 年末，公司在建工程账面价值分别为 4.13 亿元、7.88 亿元和 15.74 亿元，随着公司项目的建设投入的增加而呈逐年增长趋势。2016~2018 年末，公司可供出售金融资产账面价值分别为 2.07 亿元、1.86 亿元和 2.26 亿元。2017 年末，公司以成本法入账对四川航天拓达玄武岩纤维开发有限公司投资 250.00 万元，但同期四川环科技股份有限公司因股票价格波动，账面价值有所减少，可供出售金融资产期末账面价值较上年末有所降低。2018 年，公司可供出售金融资产有所回升，主要系新增对达州市创达路桥建设有限责任公司的投资 0.50 亿元所致。

公司总负债规模增长较快。2016~2018 年末，公司总负债规模分别为 18.20 亿元、27.50 亿元和 37.68 亿元。

2016~2018 年末，公司流动负债分别为 9.17 亿元、10.11 亿元和 16.39 亿元。截至 2018 年末，公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和应交税费构成。2016~2018 年末，公司应付账款分别为 4.49 亿元、4.70 亿元和 7.93 亿元，2018 年末公司应付账款大幅增长系应付工程款大幅增加所致。同期，公司其他应付款分别为 2.52 亿元、2.99 亿元和 7.00 亿元，主要是公司和当地企业与政府部门之间的往来借款和保证金，2018 年，公司其他应付款大幅增加，主要系新增达州市市政工程有限公司往来借款 3.00 亿元，及增加达州市天能投资建设有限责任公司往来借款 0.81 亿元所致。2016~2018 年末，公司应交税费分别为 0.71 亿元、1.06 亿元和 1.33 亿元，

主要为企业所得税和增值税。

表 10：截至 2018 年末前五名其他应付款单位情况（亿元）

单位名称	款项性质	金额	占比（%）
达州市市政工程有限公司	往来借款	3.00	42.85
达州市天能投资建设有限责任公司	往来借款	2.60	37.19
达州市土地储备中心	往来借款	0.99	14.14
达州市投资有限公司	往来借款	0.23	3.35
物流项目保证金	保证金	0.07	0.96
合计	--	6.90	98.49

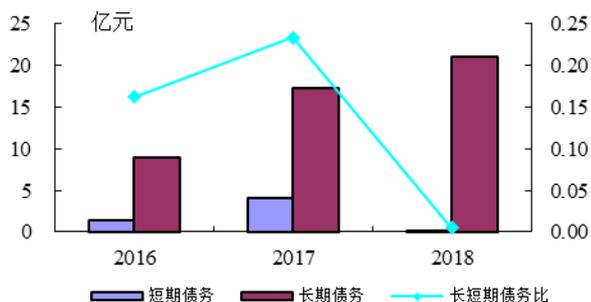
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2016~2018 年末，公司非流动负债分别为 9.03 亿元、17.40 亿元和 21.29 亿元，主要由长期借款和长期应付款构成。2016~2018 年末，公司长期借款分别为 7.78 亿元、16.16 亿元和 20.03 亿元，随着公司融资需求的增加而逐年有所增长。截至 2018 年末，公司长期借款主要由抵押借款 9.52 亿元、保证借款 7.05 亿元和信用借款 3.21 亿元构成。2016~2018 年末，公司长期应付款分别为 1.12 亿元、1.17 亿元和 1.21 亿元，系向巨能集团回购子公司弘义公司股权的应付回购款，该回购款按面值计提利息，故公司长期应付款逐年有所增加。

债务方面，2016~2018 年末，公司总债务¹分别为 10.34 亿元、21.37 亿元和 21.13 亿元。从债务结构上看，2016~2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.16 倍、0.23 倍和 0.005 倍，公司债务以长期债务为主，结构较为合理。2016~2018 年末，公司资产负债率分别为 36.19%、45.82%和 51.77%，呈逐年增长趋势；同期，总资本化比率分别为 24.38%、39.66%和 37.57%，保持在较低水平。

¹ 2016~2018 年末，公司短期债务中，短期借款均为公司与国家开发银行之间的委托贷款和应急贷款，收到贷款后公司将资金发放给实际用款方，还款主体为实际用款方且均采取了担保措施。

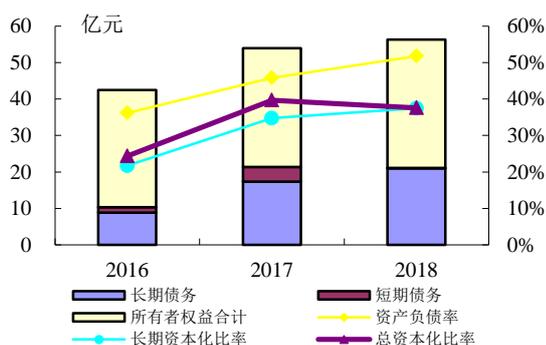
图 3：2016~2018 年末公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

所有者权益方面，2016~2018 年末，公司所有者权益合计分别为 32.08 亿元、32.52 亿元和 35.11 亿元，逐年增加。2016~2018 年末，公司实收资本分别为 2.20 亿元、2.20 亿元和 10.00 亿元，2018 年末公司实收资本较上年末大幅增加，主要系根据《关于同意达州市国有资产经营管理公司改制为达州市国有资产经营管理有限公司的批复》（达市国资委发[2018]261 号），将资本公积转增至实收资本所致。2016~2018 年末，公司资本公积分别为 23.79 亿元、23.79 亿元和 18.23 亿元。2018 年末公司资本公积较上年末有所下降，主要系 2018 年增加财政拨款 2.24 亿元及转增至实收资本 7.80 亿元所致。

图 4：2016~2018 年末公司资本结构



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

表 11：2016~2018 年公司营业总收入情况

项目名称	2016		2017		2018	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
委托代建	3.43	7.30	3.42	14.62	1.33	6.60
工程管理	0.20	100.00	0.17	100.00	0.05	100.00
房屋租赁收入	0.07	74.50	0.07	75.94	0.08	79.83
委贷手续费	0.02	100.00	0.02	100.00	0.0004	100.00
其他业务收入	0.04	100.00	0.03	100.00	0.09	95.01
合计/综合	3.76	14.81	3.72	21.06	1.55	18.46

注：营业收入加总数不等于营业总收入，主要系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来随着达州市建设的推进以及公司开工项目的增多，公司资产、负债规模逐年增长，但公司债务以长期债务为主，结构较为合理。

盈利能力

2016~2018 年，公司营业总收入分别为 3.75 亿元、3.72 亿元和 1.55 亿元，毛利率分别为 14.81%、21.06% 和 18.46%。

委托代建业务是公司营业收入最重要的来源，较为稳定。2016~2018 年，该板块收入分别为 3.43 亿元、3.42 亿元和 1.33 亿元，在当年营业总收入中占比均大于 80%。2018 年，公司委托代建业务收入大幅下降，一方面是由于环保检查以及雨季频繁等外界因素使得有关工程项目有三个月左右停工时间，另一方面是由于当年部分代建项目财政评审未完成尚未在当年确认收入。2017 年，委托代建毛利率上升至 14.62%，主要系部分代建项目进行完工结算，按照项目合同约定金额确认剩余收入所致，2018 年，公司委托代建业务毛利率有所回落。

公司还承接工程管理业务，提供项目建设工程管理服务，每月按项目投资总额的一定比例收取管理费，故无成本支出，毛利率均为 100.00%，2016~2018 年，公司工程管理业务收入分别为 0.20 亿元、0.17 亿元和 0.05 亿元。

此外，公司还经营了房屋租赁、委托贷款、停车场等业务，业务收入在公司营业总收入中占比较小，但对公司营业总收入形成一定的补充。

由于公司将大部分利息支出进行资本化处理，公司期间费用整体较为稳定且保持在较低水平，仅财务费用有所波动，主要系公司委托贷款业务的利息支出和收入计入公司财务费用所致。2016~2018年，公司三费合计分别为 0.09 亿元、0.08 亿元和 0.08 亿元，三费收入占比分别为 2.32%、2.16% 和 4.98%，公司三费控制能力较强。

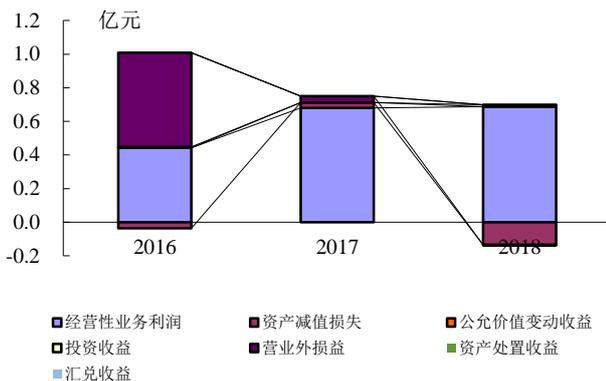
表 12：2016~2018 年公司期间费用情况

项目名称	2016	2017	2018
销售费用（亿元）	--	--	--
管理费用（亿元）	0.08	0.07	0.08
财务费用（亿元）	0.01	0.01	0.0006
三费合计（亿元）	0.09	0.08	0.08
营业总收入（亿元）	3.75	3.72	1.55
三费收入占比（%）	2.32	2.16	4.98

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润方面，2016~2018 年，公司利润总额分别为 0.97 亿元、0.75 亿元和 0.56 亿元。同期，公司经营业务利润分别为 0.44 亿元、0.68 亿元和 0.69 亿元。2016~2017 年，营业外损益分别为 0.56 亿元和 0.04 亿元，主要为达州市财政局对职教园区建设专项补贴，2018 年营业外损益大幅减少至-0.001 亿元，系公司将政府补助调整至其他收益所致。

图 5：2016~2018 年公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年，由于公司委托代建业务收入大幅下降，公司盈利能力有所下降，且公司利润总额对政府补贴具有较强的依赖性。

偿债能力

2016~2018 年，公司总债务分别为 10.34 亿元、21.37 亿元和 21.13 亿元。从偿债指标看，2016~2018 年，EBITDA 利息保障系数分别为 2.18 倍、1.26

倍和 0.71 倍；EBITDA 对利息的覆盖能力随利息支出规模的增加而逐年降低；同期，公司总债务/EBITDA 倍数分别为 10.10 倍、26.62 倍和 34.42 倍，EBITDA 对公司总债务的覆盖能力逐年有所下降。2016~2018 年，经营活动净现金流利息倍数分别为 0.94 倍、1.30 倍和 1.04 倍，随着公司利息支出的增长及同期经营活动净现金流的波动变化，经营活动净现金流对利息覆盖能力有所波动；同期公司经营活动净现金流/总债务分别为 0.04 倍、0.04 倍和 0.04 倍，经营活动净现金流对总债务的覆盖能力较弱。

表 13：2016~2018 年公司偿债能力指标

项目名称	2016	2017	2018
总债务（亿元）	10.34	21.37	21.13
长期债务（亿元）	8.90	17.32	21.03
EBITDA（亿元）	1.02	0.80	0.61
经营活动净现金流（亿元）	0.44	0.83	0.90
总债务/EBITDA（X）	10.10	26.62	34.42
经营活动净现金流/总债务（X）	0.04	0.04	0.04
EBITDA 利息保障系数（X）	2.18	1.26	0.71
经营活动净现金流利息倍数（X）	0.94	1.30	1.04

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从债务到期情况看，截至 2018 年末，公司总债务规模为 21.13 亿元，2019~2022 年，公司需分别还款 0.10 亿元、3.94 亿元、4.41 亿元和 4.88 亿元。

表 14：截至 2018 年末，公司债务到期情况（亿元）

到期年份	2019	2020	2021	2022	2023 及以后
到期金额	0.10	3.94	4.41	4.88	7.80

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司受限资产为 12.75 亿元，受限资产均为土地使用权，占总资产的比重为 17.52%。

或有事项方面，截至 2018 年末，公司存在一笔对达州市天能投资建设有限责任公司的担保，担保金额为 5.59 亿元，占公司净资产的 15.92%。

银行授信方面，截至 2018 年末，公司获得授信额度 27.21 亿元，已使用的额度为 19.26 亿元，未使用的额度为 7.95 亿元。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2019 年 6

月 24 日，公司未结清信贷中共有 4 笔关注类贷款，金额合计 22,350.00 万元。根据公司提供的说明，主要系国家开发银行综合考虑公司性质及业务模式，将公司上述 4 笔贷款列为关注一级所致；已结清信贷中共有 29 笔关注类贷款及 1 笔欠息信息，已全部结清。欠息信息中，欠息金额为 64,963.02 元，于 2018 年 11 月 19 日结清。根据公司提供的说明，公司产生的 64,963.02 元欠息信息系银行系统升级原因未能及时入账扣息所致。

担保实力

天府（四川）信用增进股份有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保主体概况

天府信用增进公司于 2017 年 8 月 28 日注册成立，是经四川省国资委批准，由四川发展、四川省铁路产业投资集团有限责任公司、四川交投产融控股有限公司、四川金融控股集团有限公司、中银投资资产管理有限公司、成都高新投资集团有限公司、成都双流兴城建设投资有限公司、成都金融控股集团有限公司、成都工投资产经营有限公司共同出资成立的股份有限公司。截至 2018 年 9 月末，公司注册资本为 40.00 亿元，均为货币出资，一次性实缴到位，其中四川发展为第一大股东，持股比例为 25%。

天府信用增进公司作为四川省国资委批准设立的增信机构，拥有较强的政府支持，同时股东包含多家四川省内实力雄厚的金融控股集团和投资公司等国有企业，强大的股东实力为公司治理水平的提升以及业务拓展提供了良好基础。

信用增进业务是公司的核心基础业务，公司目前主要发展基础增信业务，并探索开展部分创新增信业务。基础增信业务发展主要定位于市场的成熟主流品种，具体包括对公司债、企业债、中期票据、短期融资券等标准化债券的增信业务，以及对银行理财产品、信托计划、资产管理计划等的增信业务。公司于 2017 年 8 月 30 日挂牌成立以来，积极开发客户，储备项目资源，截至 2018 年 9 月末，债券增信业务项目落地 3 笔，债券增信余额 21.40 亿元。

截至 2018 年 12 月 28 日，已落地 13 笔债券增信业务，债券增信余额达到 87.9 亿元。目前由公司增信并成功发行的 AA 信用主体私募债占 2018 年四川省通过增信或担保方式发行债券规模（含公募和私募）的 30% 以上，占 2018 年四川省通过增信或担保方式发行的私募公司债和 PPN 规模的 80% 以上，增信市场份额在四川省排名第一，公司在四川省内的影响力不断提升。

在夯实基础增信业务发展的前提下，公司探索开展创新增信业务，进一步丰富业务品种，满足市场主体对于信用风险管理工具的创新需求。公司积极参与四川省首批民营企业债券融资支持工具（信用风险缓释凭证）推动工作，目前已为“18 通威 SCP006 信用风险缓释凭证”、“18 天齐实业 SCP001 信用风险缓释凭证”2 笔 CRMW 合计 3.8 亿元进行增信。

天府信用增进公司在满足日常流动性需求、保证风险可控的前提下开展投资业务，实现收益结构多元化。公司目前的投资业务以银行保本型理财产品投资为主，并有少量委托贷款和债券投资。截至 2018 年 9 月末，公司投资资产余额 41.29 亿元，包括银行存款 0.64 亿元；理财产品 35.65 亿元，期限在 3 个月以内，年化收益率约为 4%；委托贷款 2 笔合计 5 亿元，期限为 1 年，年化收益率为 8.5% 和 8.6%；另有国开债投资 9 万元，其他企业债投资尚在陆续落地中。未来公司还将加大增信债券、利率债以及 AAA 等级信用债的投资力度。

天府信用增进公司于 2017 年 8 月成立，2017 年以积极储备项目为主，截至 2017 年末，公司的增信责任余额为零，未实现增信业务收入。2017 年末公司未计提风险准备金。公司 2017 年的营业收入主要来自于利息收入和投资收益。利息收入方面，公司成立至 2017 年末，共实现银行存款利息净收入 124.25 万元。投资收益方面，在保证流动性、安全性的前提下，公司对闲余资金合理规划，购买风险可控的短期银行理财产品合计 40.15 亿元，自成立至 2017 年末，公司共实现投资收益 3,251.33 万元。成本费用方面，公司自成立至 2017 年末发生管理费用支出 370.56 万元，成本费用率为

10.98%。在上述因素的影响下，公司成立至 2017 年末实现税前利润 2,783.00 万元，缴纳所得税 705.68 万元。受上述因素共同影响，天府信用增进公司成立至 2017 年末共实现净利润 2,077.32 万元。

2018 年以来，公司逐步推进储备项目落地，截至 2018 年 9 月末，已落地 3 笔债券增信业务，实现增信业务收入 2,639.44 万元。风险准备金方面，公司将于年末统一计提。利息收入和投资收益仍然是公司的重要收入来源，利息收入方面，2018 年 1~9 月公司实现银行存款利息净收入 426.31 万元；投资收益方面，公司用部分闲余资金开展委托贷款业务，贷款发放对象为增信业务的客户，另外购买风险可控的国家开发银行债券 9 万元及短期银行理财产品合计 35.65 亿元，2018 年 1~9 月公司共实现投资收益 1.20 亿元。成本费用方面，2018 年 1~9 月共发生管理费用支出 642.03 万元，成本费用率为 4.27%。受上述因素影响，2018 年 1~9 月公司实现净利润 1.07 亿元。

综合来看，作为四川省政府大力支持，四川发展等大型国企发起设立的四川省内唯一的信用增进机构，天府信用增进公司得到四川发展和四川省政府在资金、人力、风控、业务运营等方面的支持。同时，中诚信证评认为，作为信用增进机构，天府信用增进公司承担了推动四川省金融风险防范体系不断完善和创新、支持四川省内重点国企向金融市场融资的政策性职责，随着公司的业务扩张和发展，其对四川省经济金融环境稳定的重要性将逐步提升，四川省政府有较强的能力和意愿在有必要时对公司进行支持。中诚信证评将此因素纳入本次主体评级的综合考虑之中。

评级展望

中诚信证评肯定了达州市良好的发展环境、公司地位重要且持续获得股东支持等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信证评也关注到公司资产负债率持续上升、公司收入大幅下降且来源单一及资本支出压力较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

结 论

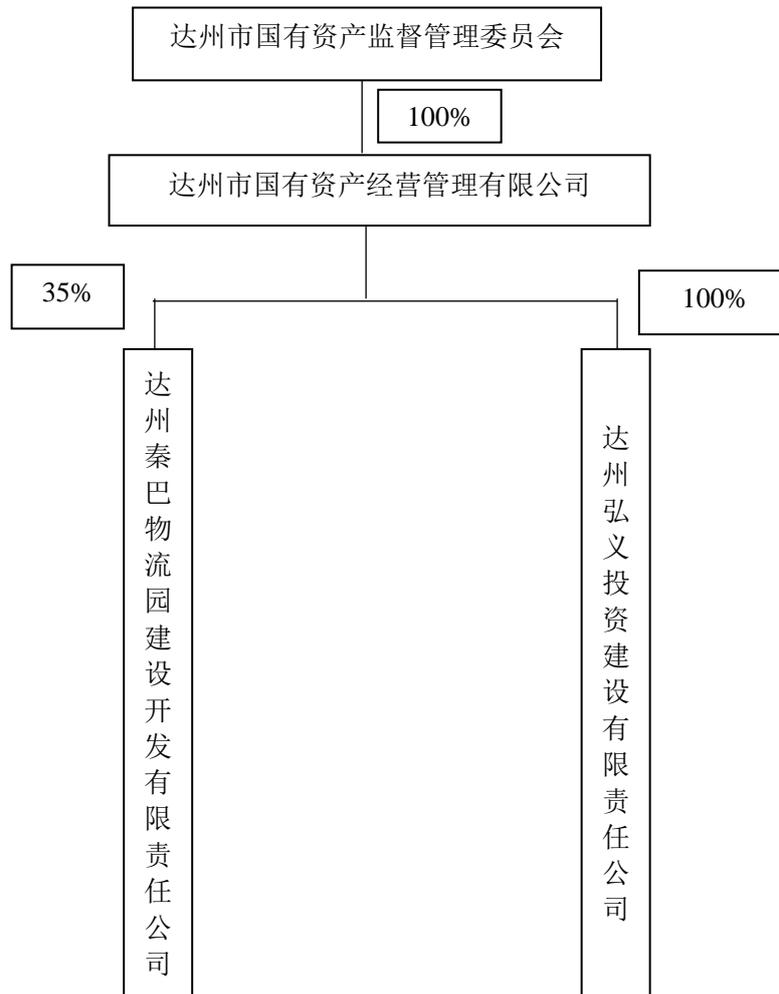
综上，中诚信证评评定达州市国有资产经营管理有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2019 年达州市国有资产经营管理有限公司公司债券”债项的信用等级为 **AAA**，该级别充分考虑了天府（四川）信用增进股份有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿还的保障作用。

关于2019年达州市国有资产经营管理有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级的权利。

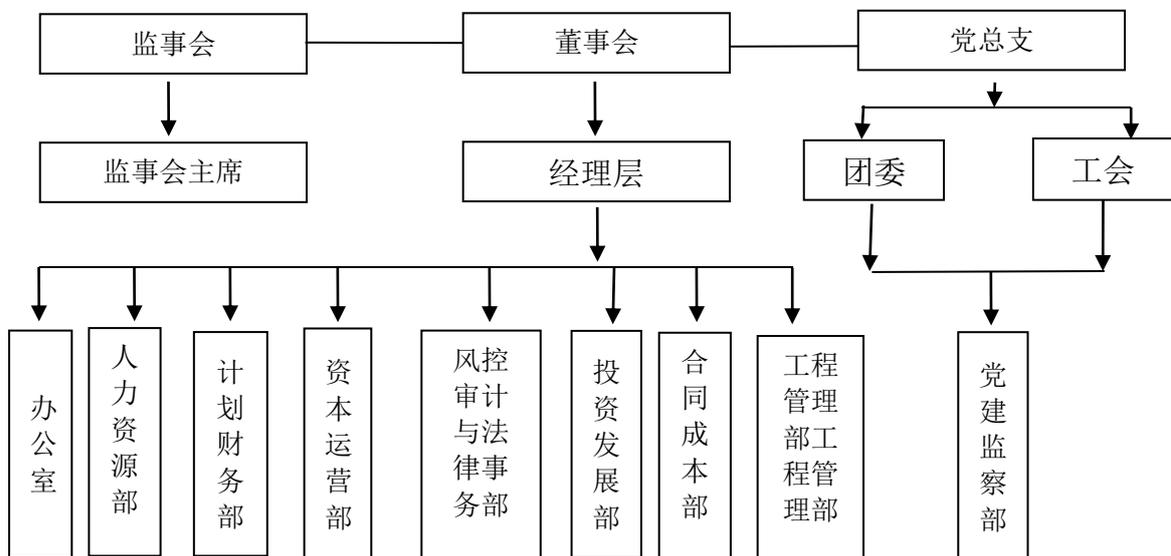
同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

附一：达州市国有资产经营管理有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附二：达州市国有资产经营管理有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附三：达州市国有资产经营管理有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	37,248.32	21,942.71	24,624.48
应收账款	63,200.02	83,932.79	84,033.30
其他应收款	54,858.45	101,630.95	58,076.85
存货	253,279.43	261,292.20	356,091.28
可供出售金融资产	20,675.95	18,634.29	22,606.19
长期股权投资	0.00	300.00	1,486.09
在建工程	41,321.96	78,812.97	157,356.18
无形资产	449.14	439.34	429.55
总资产	502,773.33	600,208.92	727,904.67
其他应付款	25,174.17	29,867.06	70,008.99
短期债务	14,415.00	40,539.17	1,040.00
长期债务	88,984.76	173,209.76	210,289.00
总债务	103,399.76	213,748.93	211,329.00
总负债	181,975.99	275,035.42	376,813.60
费用化利息支出	475.00	494.84	475.00
资本化利息支出	4,218.10	5,876.11	8,176.27
实收资本	22,000.00	22,000.00	100,000.00
少数股东权益	39,000.00	39,000.00	38,982.27
所有者权益合计	320,797.34	325,173.50	351,091.07
营业总收入	37,518.17	37,161.15	15,473.53
经营性业务利润	4,420.72	6,810.09	6,869.71
投资收益	63.98	0.00	115.46
营业外收入	5,600.04	375.00	0.00
净利润	8,700.11	6,094.91	4,260.37
EBIT	10,204.77	8,000.40	6,106.47
EBITDA	10,236.31	8,030.79	6,139.64
销售商品、提供劳务收到的现金	10,310.00	15,794.06	49,587.48
收到其他与经营活动有关的现金	71,962.80	19,534.35	73,453.13
购买商品、接受劳务支付的现金	9,476.96	11,745.90	104,095.33
支付其他与经营活动有关的现金	67,848.47	14,736.80	9,432.43
吸收投资收到的现金	39,000.00	0.00	0.00
资本支出	23,006.15	35,276.74	42,361.08
经营活动产生现金净流量	4,400.23	8,291.01	8,968.20
投资活动产生现金净流量	-28,929.99	-35,826.74	-48,336.14
筹资活动产生现金净流量	-365.65	12,230.12	42,049.72

财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率 (%)	14.81	21.06	18.46
三费收入比 (%)	2.32	2.16	4.98
应收类款项/总资产 (%)	23.48	30.92	19.52
收现比 (X)	0.27	0.43	3.20
总资产收益率 (%)	2.27	1.45	0.92
流动比率 (X)	4.73	4.90	3.29
速动比率 (X)	1.97	2.32	1.12
资产负债率 (%)	36.19	45.82	51.77
总资本化比率 (%)	24.38	39.66	37.57
长短期债务比 (X)	0.16	0.23	0.005
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.04	0.04	0.04
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.31	0.20	8.62
经营活动净现金流/利息支出 (X)	0.94	1.30	1.04
总债务/EBITDA (X)	10.10	26.62	34.42
EBITDA/短期债务 (X)	0.71	0.20	5.90
货币资金/短期债务 (X)	2.58	0.54	23.68
EBITDA 利息倍数 (X)	2.18	1.26	0.71

注：1、公司各期财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信证评将公司长期应付款中带息债务计入长期债务，将其他应付款中带息债务计入短期债务。

附四：公司基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

附五：天府信用增进公司主要财务数据

(金额单位：百万元)	2017	2018.09
资产		
货币资金、存放同业款项及拆出资金	2.85	63.85
交易性金融资产	4,015.00	3,565.00
可供出售金融资产	0.00	0.00
买入返售金融资产	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00
应收代偿款	0.00	0.00
委托贷款	0.00	500.00
长期股权投资	0.00	0.00
现金及投资资产合计	4,030.34	4,140.35
固定资产	0.15	1.01
无形资产	0.01	0.01
资产合计	4,030.86	4,142.01
卖出回购金融资产款	0.00	0.00
风险准备金	0.00	0.00
股本	4,000.00	4,000.00
未分配利润	18.70	125.91
所有者权益合计	4,020.77	4,127.98
利润表摘要		
主营业务收入	0.00	26.39
提取风险准备金	0.00	0.00
利息收入	1.24	4.26
利息支出	0.00	0.00
投资收益	32.51	120.29
业务及管理费用	(3.71)	(6.42)
税金及附加	(2.22)	(1.05)
营业利润	27.83	143.06
利润总额	27.83	143.06
所得税	(7.06)	(35.85)
净利润	20.77	107.21
综合收益总额	20.77	107.21
增信组合		
增信责任余额	0.00	2,140.00

附六：天府信用增进公司主要财务指标

	2017	2018.09
盈利能力 (%)		
主营业务毛利率	--	--
成本费用率	10.98	4.27
投资回报率	--	--
营业利润/平均总资本	--	--
营业利润/平均总资产	--	--
平均资产回报率	--	--
平均资本回报率	--	--
有效税率	25.36	25.06
风险准备金/累计代偿额	--	--
增信项目质量 (%)		
累计代偿额 (百万元)	0.00	0.00
累计代偿率	--	0.00
增信损失准备金/增信责任余额	--	0.00
最大单一客户增信责任余额/核心资本	--	24.22
最大十家客户增信责任余额/核心资本	--	--
资本充足性		
核心资本 (百万元)	4,020.77	4,127.98
净资产放大倍数 (X)	0.00	0.52
核心资本放大倍数 (X)	0.00	0.52
核心资本形成率 (%)	--	--
流动性 (%)		
高流动性资产/总资产	99.68	87.61
高流动性资产/增信责任余额	--	169.57

附七：天府信用增进公司主要财务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资性房地产+发放委托贷款及垫款

主营业务毛利率=(主营业务收入-主营业务成本-提取风险准备金)/主营业务收入

成本费用率=业务及管理费用/(主营业务收入-主营业务成本-提取风险准备金+利息净收入+其他业务净收入)

投资回报率=(投资收益+利息收入-利息支出)/[(本期现金及投资资产合计+上期现金及投资资产合计)/2]

平均资产回报率=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

平均资产回报率=净利润/[(当期末资本总额+上期末资本总额)/2]

有效税率=所得税/税前利润

最大单一客户集中度=最大单一客户增信责任余额/核心资本

最大十家客户集中度=最大十家客户增信责任余额/核心资本

核心资本=所有者权益+风险准备金-长期股权投资

核心资本形成率=(本年净利润+本期末风险准备金-上期末风险准备金)/[(当期末核心资本+上期末核心资本)/2]

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产

核心资本放大倍数=增信责任余额/核心资本

附八：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。

附九：信用增进公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：[1]除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。

[2]此评级符号与中诚信证评授予其他固定收益证券评级对象的评级符号一致，具有可比性。