

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2020】第 Z【492】号

泸州市龙驰实业集团有限责任公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的 2020 年第一期泸州市龙驰实业集团有限责任公司公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AAA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二零年六月十八日



泸州市龙驰实业集团有限责任公司
2020 年第一期公司债券
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【492】号 02

分析师

姓名：
马琳丽 胡长森

电话：
010-66216006

邮箱：
mall@cspengyuan.com

评级日期：
2020 年 12 月 02 日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

泸州市龙驰实业集团有限责任公司 2020 年第一期公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：7 年

发行规模：不超过 7 亿元，其中基础发行规模为 4 亿元，弹性配售额度为 3 亿元

增信方式：保证担保

担保主体：天府信用增进股份有限公司

债券偿还方式：每年付息一次，在债券存续期的第 3-7 年末每年按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对泸州市龙驰实业集团有限责任公司（以下简称“龙驰实业”或“公司”）本次拟发行总额不超过 7 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。该等级的评定是考虑到泸州市是我国著名的酒城和世界白酒产业基地，近年区域经济增长较快，公司收入较为多元化，未来工程建设业务和房地产建设业务收入来源较有保障，且获得外部支持力度很大，天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，在建项目面临较大资金压力，有息债务规模增长较快，债务压力加大，以及面临一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 泸州市地理位置优越，工业对全市经济的拉动作用明显，近年区域经济增长较快。泸州市地理位置优越，拥有泸州老窖和郎酒两大知名白酒品牌，是我国著名的酒城和世界白酒产业基地，2017-2019 年地区生产总值分别为 1,596.21 亿元、1,694.97 亿元及 2,081.26 亿元，同比分别增长 9.1%、7.6%及 8.0%，增速较高；近三年泸州市工业增加值增速维持在 8.5%以上，工业对经济增长贡献显著；龙马潭区区域经

济亦保持较快增长，为公司发展提供了良好的基础。

- **公司收入较为多元化，收现情况尚可，工程建设及房地产业务收入来源较有保障。**近年公司业务板块渐趋多元化，租赁、粮油购销、废品销售、建材销售及教育服务等经营性业务的开展丰富了公司收入来源；截至 2019 年末，公司尚有多个在建工程项目和房地产项目，且代建项目仍较多，公司未来工程建设项目业务和房地产建设业务收入来源较有保障。
- **公司获得外部支持力度很大。**2016 年以来公司多次获得地方政府注入的子公司股权、房产、货币资金、停车位收费权等资产，入账价值共计 22.74 亿元，有效提升了公司资本实力；2017-2019 年，公司分别获得财政补贴 311.74 万元、5,695.80 万元及 21,079.00 万元，提升了公司的利润水平。
- **保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**本期债券由天府信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经中证鹏元综合评定，天府信用主体长期信用等级为 AAA，其作为担保人有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2019 年末公司资产中项目开发成本、土地资产及房屋建筑物占比较高，合计占总资产比重超过 50%，应收款项规模持续攀升，对公司资金形成较大占用，同时占总资产比重为 15.13% 的资产使用受限，资产流动性较弱。
- **公司在建项目未来面临较大的资金支出压力。**截至 2019 年末，公司尚有多个在建工程建设项目和房地产建设项目，预计总投资合计约 49.53 亿元，且尚需投资规模较大，未来公司面临较大的资金支出压力。
- **公司有息债务规模快速增长，资产负债率攀升，债务压力显著加大。**近年公司有息债务规模增长较快，截至 2019 年末，有息债务规模合计 26.88 亿元，占总负债的比重为 65.13%，较 2017 年末累计增长 242.89%；同期末公司资产负债率为 55.44%，较 2017 年末显著上升 13.94 个百分点，公司债务压力进一步加大。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保余额合计 3.57 亿元，占期末所有者权益的比重为 10.76%，未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	744,601.14	637,979.03	482,963.15

所有者权益	331,785.47	326,066.86	282,549.92
有息债务	268,848.69	214,063.73	78,406.40
资产负债率	55.44%	48.89%	41.50%
现金短期债务比	1.01	2.69	10.21
营业收入	64,771.78	34,299.61	42,978.03
公允价值变动收益	1,712.88	8,387.95	12,113.31
其他收益	21,037.85	5,675.00	270.37
利润总额	13,364.24	12,924.38	13,115.51
综合毛利率	9.63%	17.06%	8.08%
EBITDA	25,629.58	20,755.23	16,376.20
EBITDA 利息保障倍数	1.93	3.49	10.67
经营活动现金流净额	3,690.24	-56,440.54	-81,555.98
收现比	1.29	0.91	0.51

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

天府信用主要财务指标（单位：万元）

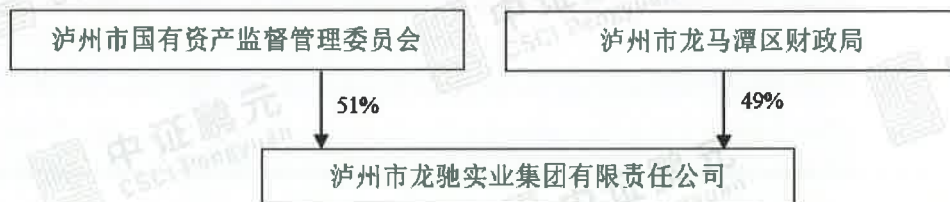
项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	596,113.63	425,704.30	403,086.05
所有者权益合计	438,233.34	421,358.23	402,077.32
期末增信余额	2,956,200.00	918,000.00	0.00
准备金覆盖率	0.37%	0.30%	0.00%
增信业务放大倍数	5.54	1.81	0.00

资料来源：天府信用2017-2019年审计报告，天府信用提供，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司由泸州市龙马潭区财政局（以下简称“龙马潭区财政局”）于2001年4月18日出资设立，初始注册资本500万元。2016年11月，龙马潭区财政局对公司货币增资11,949.76万元，并于2017年1月将公司51%的股权无偿划转至泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）。2018年11月，根据公司董事会决议，同意公司注册资本由12,449.76万元增加至100,000.00万元，新增部分由资本公积转增，其中泸州市国资委按51.00%的出资比例转增44,650.6224万元，龙马潭区财政局按49.00%的出资比例转增42,899.6176万元。2018年12月，公司名称由“泸州市龙马潭区国有资产经营有限公司”变更为现名。截至2019年末，公司注册资本及实收资本均为100,000.00万元，泸州市国资委持有公司51%股权，为公司控股股东，公司产权及控制关系如下图所示：

图1 截至2019年末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司主要负责龙马潭区内的基础设施建设工程项目的投融资和建设，主营业务涉及工程建设、房地产建设、租赁业务、粮油购销及教育服务等，截至2019年末，公司纳入合并报表范围内一级子公司共16家，详见附录二。

二、本期债券概况

债券名称：2020年第一期泸州市龙驰实业集团有限责任公司公司债券；

发行总额：不超过7亿元，其中基础发行4亿元，弹性配售3亿元；

债券期限：7年；

债券利率：本期债券采用单利按年计息，不计复利；

还本付息方式：每年付息一次，分次还本，同时设置本金提前偿付条款，自第3个计息年度开始逐年按照债券发行总额20%的比例等额偿还债券本金；

增信方式：天府信用为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过7.0亿元，其中4.8亿元用于泸州市龙马潭区空港新城棚户区改造项目（以下简称“本期债券募投项目”或“该项目”），2.2亿元用于补充公司营运资金。

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
泸州市龙马潭区空港新城棚户区改造项目	70,065.90	48,000.00	68.51%
补充公司营运资金	-	22,000.00	-
合计	-	70,000.00	-

资料来源：公司提供

1、项目建设内容及进度

该项目建设地址位于龙马潭区石洞镇，包含三个地块，建设用地面积54,796平方米（约82.19亩），总建筑面积171,693.51平方米，其中：住宅面积107,558.58平方米，住宅1,024套，商业用房面积9,288.32平方米，物管及公共用房等面积2,770.27平方米，地下车库及设备用房建筑面积52,076.34平方米。同时，项目建设给排水、供配电、供气、弱电系统、小区道路、绿化、亮化等基础配套设施。

该项目实施主体为公司。项目计划总投资70,065.90万元，建设工期拟定为2年，2019年9月开始启动，预计于2021年8月完成竣工。截至2020年3月末已投资约1.00亿元

2、项目批准情况

该项目已取得的主要相关批复文件如下表所示：

表2 募投项目审批核准情况

文件名称	出具机关	文号/备案号	批准时间
关于泸州市龙马潭区空港新城棚户区改造项目可行性研究报告的批复	泸州市龙马潭区发展和改革委员会	泸龙发改行审[2019]123号	2019年8月14日
建设项目环境影响登记表	泸州市龙马潭生态环境局	201951050400000128	2019年8月20日
不动产权证	泸州市国土资源局	川(2017)龙马潭区不动产权第0000027号 川(2016)龙马潭区不动产权第0001838号 川(2019)龙马潭区不动产权第0015085号	- - -
关于龙驰实业集团有限责任公司	泸州市自然资源和规划	泸市自然资规龙函	2019年8月9日

司空港新城棚户区改造项目规划局龙马潭区分局 [2019]62 号
划意见的复函

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

3、项目收益

根据公司提供的由重庆同丰工程管理咨询有限公司于2019年6月出具的《泸州市龙马潭区空港新城棚户区改造项目可行性研究报告》（以下简称“募投项目可研报告”），该项目建成后将通过住宅、配套商业用房及停车位出售及出租实现收入。

（1）住房销售收入

该项目住宅房屋面积107,558.58平方米，全部用于销售。该项目南侧为学校，北侧为规划住宅用地，东侧为规划道路，西侧为规划道路，位置条件较好，销售单价取6,000元/平方米（含税价），根据泸州市房地产市场行情，该项目住房的销售价预计每年递增5%。项目计算期第3年开始销售，预计第3年销售40%，第4年30%，第5年30%。

（2）商业用房销售收入

该项目配套商业用房面积9,288.32平方米，其中：底层临街铺面6,224.32平方米，二层商业3,064平方米，全部销售。底层商业销售单价取15,000元/平方米（含税价），二层商业销售单价取8,000元/平方米（含税价）。根据泸州市房地产市场行情，该项目商业用房的销售价预计每年递增5%。项目计算期第3年开始销售，预计第3年销售40%，第4年30%，第5年30%。

（3）停车位销售及出租收入

该项目配套地下停车位1,322个，预计销售50%，即661个；剩余车位用于出租。该项目配套地下停车位销售价取每个10万元，出租单价按300元/个/月。根据泸州市房地产市场行情，该项目停车位的销售价及出租单价预计每年递增5%。项目计算期第3年开始销售，预计第3年销售40%，第4年30%，第5年30%。项目具体收入情况表如下所示：

表3 募投项目计算期内收入估算表（单位：万元）

类别名称	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	合计
项目收入合计	0.00	0.00	33,311.91	26,295.60	27,647.62	220.38	231.39	87,706.90
其中：出售收入	0.00	0.00	33,169.13	26,120.70	27,437.74	0.00	0.00	86,727.57
-住房	0.00	0.00	25,814.06	20,328.58	21,345.00	0.00	0.00	67,487.63
-商业	0.00	0.00	4,715.08	3,713.13	3,898.77	0.00	0.00	12,326.97
-停车位	0.00	0.00	2,640.00	2,079.00	2,193.98	0.00	0.00	6,912.98
出租收入	0.00	0.00	142.78	174.90	209.88	220.38	231.39	979.33
-停车位	0.00	0.00	142.78	174.90	209.88	220.38	231.39	979.33

资料来源：《泸州市龙马潭区空港新城棚户区改造项目可行性研究报告》

该项目在计算期内可实现总收入87,706.90万元，净利润2,758.45万元，财务内部收益率（税后）6.43%，静态投资回收期（税后）为4.81年。但值得关注的是，项目预计总投资规模较大，建设工程中可能受工期、成本等因素影响出现建设进度不及预期的情况；且项目建成后，销售情况受市场因素影响，住房、商业用房及停车位销售价格可能出现一定波动。

四、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的改革发展稳定任务，我国以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革开放，扎实做好“六稳”工作，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展。2017-2019年，我国国内生产总值（GDP）从82.08万亿元增长至99.09万亿元，各年分别增长6.8%、6.6%、6.1%。经济结构调整成效显著，新经济持续较快发展。近三年，战略性新兴产业增加值分别增长11.0%、8.9%、8.4%，高于同期工业增加值增长率；战略性新兴产业营业收入分别增长17.3%、14.6%、12.7%。

但是我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。当前世界经济增长持续放缓，仍处在国际金融危机后的深度调整期，全球动荡源和风险点显著增多。2019年末爆发的COVID-19疫情，更加重了国内外经济风险。恐慌情绪、社会活动管制和收入下降广泛冲击居民消费；传统企业订单减少，制造业投资更加低迷；房企销售回款放缓加剧现金流压力，房地产开发投资意愿和能力下降。疫情在世界范围内蔓延形成对我国经济的第二次冲击，海外订单的减少和产业链停摆造成出口的下降，最终还会传导至内需。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。受此影响，近年财政支出增速高于财政收入增速。2020年，在疫情影响下，财政政策将更加积极有为，财政赤字率预计将进一步升高。

基建投资可发挥“稳定器”作用，但近年并未明显发力。2018-2019年，基础设施建设投资（不含电力）增速均为3.8%，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交

通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2017 年至 2018 年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型；2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善

2017 年至 2018 年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，主要表现为加快剥离融资平台的政府融资职能，削弱地方政府对城投公司的支持力度，限制城投公司融资能力并约束其融资行为，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型。2017 年 5 月，财政部、发展改革委等六部委发布《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），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，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用 PPP 变相举债、承诺回收本金等行为。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），严格规范政府购买服务，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。2018 年 2 月，发展改革委、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，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，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。

2018 年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10 月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指

导意见》(国办发[2018]101号),明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度;金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转;支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调,2019年3月政府工作报告中指出,要妥善解决融资平台到期债务问题,不能搞“半拉子”工程。同月,财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》(财金[2019]10号),表明要切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务,禁止本级政府所属融资平台作为社会资本参与本级PPP项目。6月,中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》(以下简称“《通知》”),指出要合理保障必要在建项目后续融资,在严格依法解除违法违规担保关系基础上,对存量隐性债务中的必要在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资;另一方面,《通知》指出,严禁项目单位以任何方式新增隐性债务,市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。2019年末爆发COVID-19疫情,债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排,开辟债券发行“绿色通道”,支持参与疫情防控企业债券发行,城投公司作为地方基础设施建设主体,在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作,城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

(二) 区域环境

泸州市地理位置优越,近年经济实力不断增强,工业对全市经济的拉动作用明显

泸州市位于四川省东南部,长江和沱江交汇处,是川滇黔渝结合部区域中心城市。泸州市全市行政区域面积12,236.2平方公里,市辖区面积2,133.1平方公里,下设江阳区、龙马潭区、纳溪区、泸县、合江县、叙永县和古蔺县。截至2019年末,泸州市常住人口432.94万人。

泸州市地理位置较为优越,是长江上游重要港口城市,交通相对便捷,是成渝经济区和云、贵、川、渝四省(市)重要的商贸物流中心与交通枢纽,有四川省第一大港口和第三大航空港,隆纳高速、纳黔高速、成自泸赤高速等高速贯穿全境。

泸州市资源较为丰富。矿产资源方面,已探明煤炭储量69亿吨、天然气储量650亿立

方米、硫铁矿资源量32亿吨、方解石20.1万吨，还有铜、金、石油、铀、镓等20多种矿产资源。水资源方面，理论储能达63万千瓦，可开发量25万千瓦。旅游资源方面，拥有叙永县画稿溪国家级自然风景区、众多省市级风景名胜区和古蔺县红军四渡赤水太平渡陈列馆红色旅游景区等。

依托区位与资源优势，近年泸州市经济实力持续增强，2017-2019年泸州市地区生产总值分别为1,596.21亿元、1,694.97亿元及2,081.26亿元，按可比价格计算，同比分别增长9.1%、7.6%及8.0%，均高于同期全国平均水平。其中，2019年泸州市第一产业增加值216.98亿元，同比增长2.6%；第二产业增加值1,021.86亿元，同比增长8.2%；第三产业增加值842.42亿元，同比增长9.5%。泸州市三次产业结构由2017年的11.5:53.3:35.2调整为10.4:49.1:40.5，第三产业占比显著上升，产业结构有所优化。2019年泸州市人均地区生产总值为48,105元，与全国人均GDP的比例为67.86%，地区经济发展水平仍不足。

从拉动地区经济增长的要素来看，2017-2019年泸州市固定资产投资增速分别为18.0%、5.9%及11.9%，固定资产投资保持增长但增速有所放缓。2017-2019年泸州市社会消费品零售总额分别为722.07亿元、763.96亿元及850.99亿元，增速均在11%以上，对经济起到一定的拉动作用；金融机构存、贷款余额均保持较高的增速。

表4 泸州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	2,081.26	8.0%	1,694.97	7.6%	1,596.21	9.1%
第一产业增加值	216.98	2.6%	190.58	3.7%	183.19	3.9%
第二产业增加值	1,021.86	8.2%	882.97	8.7%	850.56	10.0%
第三产业增加值	842.42	9.5%	621.42	7.2%	562.46	9.5%
全年全部工业增加值	678.08	8.7%	745.07	9.4%	725.04	9.7%
全年全社会固定资产投资	-	11.9%	1,654.67	5.9%	2,042.11	18.0%
社会消费品零售总额	850.99	11.4%	763.96	12.2%	722.07	13.3%
进出口总额（亿美元）	12.20	-55.8%	27.63	34.3%	20.57	566.1%
存款余额	2,822.52	6.3%	2,653.70	7.0%	2,479.29	13.6%
贷款余额	2,001.33	16.3%	1,714.40	18.1%	1,451.54	13.2%
人均 GDP（元）	48,105		37,020		29,655	
人均 GDP/全国人均 GDP	67.86%		62.05%		68.16%	

资料来源：2017-2019 年泸州市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

泸州市工业对地方经济的支撑拉动作用较为明显。泸州市具有适合酿酒的特殊土壤、气候及水文条件和独特的微生物群落，酿酒业历史悠久且工艺成熟，拥有泸州老窖（浓香型）和郎酒（酱香型）两大知名白酒品牌，是我国著名的酒城和世界白酒产业基地。同时

泸州市也是我国西部地区传统工业基地之一，除了酿酒业，还有化工和机械等产业，医药、建材、精细化工等产业都具有一定规模。2017-2019年泸州市全年全部工业增加值年均增速维持在8.5%以上，对经济增长贡献显著。从重点产业看，2019年四大传统支柱产业增加值增长8.6%，其中酒类制造业增加值增长10.0%，化工行业增加值增长5.2%，机械行业增加值增长9.7%，支柱产业优势明显，对规模工业增长的贡献较高。

2019年泸州市实现公共财政收入159.64亿元，同比增长6.37%，其中税收收入103.43亿元；实现政府性基金收入209.6亿元，同比下降26.92%。

近年龙马潭区经济增速保持在较高水平，且工业优势明显

龙马潭区隶属四川省泸州市，位于长江、沱江交汇处，西、北与泸县相交，南邻江阳区，东连泸县和江阳区，是泸州主城三区之一。龙马潭区行政区域面积333平方公里，下辖6个镇、6个街道办事处（1个厂区分办事处），44个村（584个村民小组）、45个社区（512个社区小组）。

龙马潭区实行“商贸物流兴区、新型工业强区、统筹城乡富民”的战略，是泸州的商贸、物流、经济、客运中心。龙马潭区是泸州市经济商贸发达区，在龙马潭区内，建有西南商贸城、泸州医教园区、泸州奥体公园、泸州保税物流中心（B型）、泸州新机场、长江经济开发区泸州临港产业物流园区、百万标箱大港泸州国际集装箱码头等。此外，以长江航运、高速公路、铁路、航空、城市骨干道路为骨架的立体交通网络已经成形。龙马潭区内隆纳高速、川黔高速、成自泸赤高速、宜泸渝高速公路交汇互通，隆（昌）黄（桶）铁路、渝昆铁路贯穿全境；进港铁路与成都市青白江区建设的亚洲最大的铁路集装箱中心对接；选址在龙马潭区石洞镇、双加镇与泸县云龙镇交界，占地4,225.2亩的泸州云龙机场已于2018年正式投入使用；同时龙马潭区拥有长江黄金水道21公里，是四川唯一的国家水运二类开放口岸。龙马潭区内酒业、化工、机械三大优势产业规模逐渐壮大，其中酒业发展优势明显，泸州的两大国酒品牌——泸州老窖、郎酒在龙马潭区建有总部、生产基地、包装中心。

2017-2019年龙马潭区分别实现地区生产总值227.92亿元、245.33亿元及358.52亿元，增速均保持在10.0%，经济实力稳步增强。其中，2019年第一产业增加值11.13亿元，同比增长2.5%；第二产业增加值196.72亿元，同比增长9.7%；第三产业增加值150.67亿元，同比增长11.3%，2019年三次产业比重为3.1:54.9:42.0，龙马潭区产业构成对第二产业仍较为倚重。近年来龙马潭区固定资产投资增长较快，是拉动经济增长的重要动力，2019年全区固定资产投资增长13.7%，增速居泸州市各区县第一位。龙马潭区工业经济发展也较快，2019年全区规模以上工业增加值增长11.2%，增速居泸州市第二；规模以上工业主营业务

收入突破600亿元，增长12.3%；实现利润总额35.2亿元，同比增长8.0%；全区酒业销售收入201.74亿元，增长11.9%。

表5 龙马潭区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	358.52	10.0%	245.33	10.0%	227.92	10.0%
第一产业增加值	11.13	2.5%	11.06	3.3%	10.68	3.5%
第二产业增加值	196.72	9.7%	160.92	10.2%	152.80	10.2%
第三产业增加值	150.67	11.3%	73.35	10.7%	64.44	10.6%
工业增加值	-	11.2%	-	-	130.85	10.2%
固定资产投资	-	13.7%	317.00	-	307.20	24.6%
社会消费品零售总额	88.56	11.8%	79.17	-	71.08	13.5%

注：表中“-”表示数据未公开。

资料来源：泸州市统计局《2019 年龙马潭区经济运行分析》、2019 年泸州市统计年鉴，中证鹏元整理

2019年龙马潭区实现公共财政收入16.80亿元，同比增长5.2%，其中税收收入11.82亿元；实现政府性基金收入17.99亿元，同比下降60.98%。

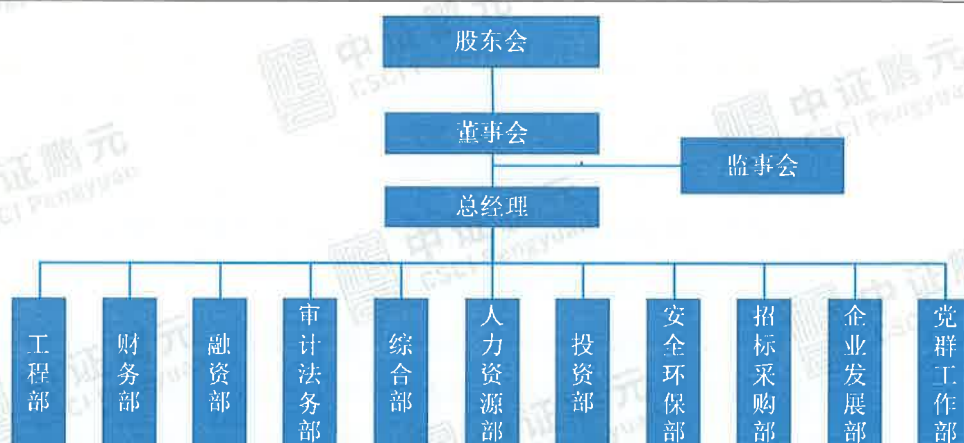
五、公司治理与管理

根据《公司法》以及国家相关法律、法规和政策规定，公司制定了《公司章程》等规章制度，并建立了较为健全的法人治理机制。公司设股东会，由公司全体股东组成，为公司的最高权力机构。股东会决议由股东按照出资比例行使表决权，股东会的职权主要包括决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表出任的董事、监事，以及审议批准董事会或监事会的报告等。公司设董事会，成员为3人，其中设董事长1人，非职工董事由股东会选举或更换，职工董事由民主选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会的主要职权包括执行股东会决议、决定公司的经营计划和投资方案以及制定公司的年度财务预算方案、决算方案等。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。总经理的主要职权为主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；以及拟定公司内部管理机构和投资方案等。公司设立监事会，成员3人，其中非职工监事由公司股东会选举产生；职工监事1人，由公司职工通过民主选举产生。监事任期每届3年，任期届满，可连选连任。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。监事会的职权主要包括检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；以及对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董

事、高级管理人员提出罢免的建议等。

此外，公司结合自身的实际情况，建立了符合公司发展需要的内部管理机构，下设了财务部、融资部、审计法务部、综合部、人力资源部、投资部、安全部和招标采购部8个职能部门。

图2 截至2019年末公司组织架构图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、经营与竞争

公司主要负责龙马潭区内的基础设施建设项目的投融资和建设，近年除工程建设项目及房地产开发业务外，由于经营需要购入商铺并出租，并开展了废品销售、建材销售、粮油购销及教育服务等经营性业务，丰富了公司的收入来源。2017-2019年公司分别实现主营业务收入42,517.76万元、32,193.67万元及60,333.77万元，有所波动，2018年主要受工程建设业务收入减少影响收入下滑，2019年由于新增废品销售、建材销售及商品贸易收入，收入显著增加。同期公司主营业务毛利率分别为7.90%、15.07%及3.91%，波动较大，2018年综合毛利率水平较高，主要系租赁业务、教育服务业务毛利率较高带动，2019年公司新增的废品销售等业务毛利率均微盈甚至为负，且工程建设项目代建费率调整后毛利率显著降低，拖累公司主营业务毛利率下降。

表6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
废品销售	10,022.13	-3.05%	0.00	-	0.00	-
工程建设项目	9,074.05	1.27%	7,155.81	10.61%	26,778.80	12.43%

建材销售	6,938.42	16.84%	317.45	6.24%	0.00	-
租赁业务	6,489.36	49.24%	6,215.96	71.87%	1,807.94	9.58%
商品贸易	5,655.38	0.41%	0.00	-	0.00	-
粮油购销	5,684.38	0.04%	5,689.80	2.64%	4,814.58	0.88%
教育服务	5,446.18	3.85%	4,426.09	25.25%	0.00	-
商务服务	3,963.86	15.07%	0.00	-	0.00	-
房地产开发业务	2,981.55	4.02%	5,828.37	3.56%	8,751.08	3.56%
公交运营及汽车租赁	2,705.67	-99.99%	831.49	-181.37%	0.00	-
其他业务	1,372.79	-4.39%	1,728.70	47.53%	365.36	24.78%
合计	60,333.77	3.91%	32,193.67	15.07%	42,517.76	7.90%

资料来源：2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司工程建设项目收入有所波动，且2019年代建管理费率下滑较多，但目前在建项目仍有一定规模，未来收入来源仍较有保障

公司工程建设业务均为委托代建业务。根据2017年以来公司签订的《委托代建管理合同》，公司工程建设业务模式为委托单位与公司签订代建合同，委托公司进行工程建设，由公司先行垫资修建，项目验收后，委托单位根据项目验收情况确认支付项目投资总额，并按照投资总额支付公司3%的管理费，公司以确认的投资总额及管理费总额作为工程建设项目收入。委托单位主要为泸州市龙马潭区水务局、泸州市龙马潭区交通运输局、泸州市公安局龙马潭区分局及泸州市龙马潭区卫生和计划生育局等政府部门。此外，根据相关会议纪要，2018年公司代建项目的管理费率调整为8%；2019年9月1日起，管理费率调整为2%¹。

2017-2019年分别确认工程建设项目收入26,778.80万元、7,155.81万元和9,074.05万元，2018及2019年工程建设项目收入规模较2017年显著下降，主要是当期确认收入项目减少；毛利率分别为12.43%、10.61%和1.27%，由于部分工程建设项目已按照调整后的代建费率执行，随着该部分项目收入的确认，2019年公司工程建设业务毛利率下降明显。

表7 公司工程建设业务收入明细（单位：万元）

时间	项目名称	确认收入
2019 年	节水灌溉项目第一期	4,227.79
	龙马潭区全域供水一体化一期	1,945.89
	龙马潭区场镇污水管网改建扩建及农村污水处理示范点项目	546.76

¹ 根据泸州市龙马潭区人民政府五届第三十九次常务会议纪要，从2019年9月1日起，对公司或其下属企业作为项目业主实施代建中央、省市级下拨资金项目，以及作为业主代区政府垫支修建项目，按照投资总额2%收取管理费。

2018年	洞子上濞溪河大桥连接线工程	522.96
	综胡路农村公路改善工程	379.53
	中介超市	321.61
	龙马潭区状元山公墓改造扩建工程	232.34
	龙马潭区三叉河清淤工程项目	166.30
	法院维修改建	129.94
	自贸区川港高科技展厅装饰装修项目	114.50
	特兴镇桐兴村农村公路安全隐患整治工程	104.36
	检察院装修改造工程	97.85
	Y086 沟五路（中国航天机械厂民品园区石洞-特兴道路）	90.69
	龙马潭区鳌河沟清淤工程项目	80.64
	X089 线泸富路改善(线)工程（泸州港至泸富公路）	64.40
	其他项目	48.49
	合计	9,074.05
	组组通	985.76
	综胡路农村公路改善工程	776.90
2017年	城北万达广场 10KV 配电工程	592.34
	九狮路、安心路排水管网整治	591.06
	2016 年农村公交全覆盖工程	555.27
	十二中维修	439.90
	航天工业园区专项配电工程	398.81
	安宁、红星派出所提档升级改造项目工程（主体+装修）	357.22
	鱼塘、莲花池派出所提档升级改造项目装饰装修	344.88
	深化统计管理体制现场观摩整治	340.88
	X089 线泸富路改善工程（罗汉至特兴段）	309.23
	三个中心	267.64
	建国村烂泥沟村撤并村通硬化路	150.35
	鱼塘、莲花池派出所搭建，区公安局办公楼、集中办公区、办公楼窗帘升级改造	138.52
	区政府排水排危抢险	118.74
	状元山公墓工程款	115.79
	政务中心维修改建	114.08
	X089 线泸富路改善(线)工程（泸州港至泸富公路）等 9 个工程项目	558.44
	合计	7,155.81
2017年	齐关路道路工程	5,819.40
	龙马潭区 XE03 综胡路农村公路改善工程	3,105.28
	龙马潭区九狮路一期工程	3,050.53

龙马潭区九狮路二期工程	2,021.06
龙马潭区玉带河污水管网改造工程	1,915.10
龙马潭迎宾大道（迎宾大厦至齐家路口段）道路改造工程	1,639.98
龙马潭区兆和路工程	1,586.13
龙马潭区农村公交全覆盖工程	1,212.39
郎酒大道工程	815.27
龙马潭区金岭路道路工程项目	763.2
西南商贸城二期高压输电线路下地工程	755.02
龙马潭区罗小路鱼塘段改造工程	704.96
玉雨路及长生街道路工程等 20 个道路项目及零星项目	3,390.46
合计	26,778.80

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年3月末，公司尚有多项在建工程建设项目，该部分项目计划总投资23.67亿元，且均为委托代建项目，公司未来工程建设收入来源较有保障。

表8 截至 2020 年 3 月末公司主要在建工程项目（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	是否委托建设
尹吉甫学校	20,000.00	10,492.44	是
双加镇生态旅游特色小镇项目	54,200.00	6,341.43	是
龙马潭区节水灌溉工程	35,000.00	4,479.22	是
龙马潭区农村公交全覆盖组组通工程	52,146.00	3,126.66	是
泸州通	6,521.38	3,776.25	是
主城区雨污分流（小区）	50,000.00	1,611.03	是
江韵广场（沱二桥大驿坝段沿江路景观改造工程）	18,800.00	1,423.43	是
合计	236,667.38	31,250.45	-

注：表中已投资数据为累计已投资，未扣除项目以前年度结转成本部分。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司未来房地产建设业务收入来源较有保障，但该业务盈利能力较弱，未来公司面临较大的资金支出压力

公司房地产建设业务的一般模式为龙马潭区住建局与公司签订委托建设协议，将房地产建设项目委托公司建设，公司负责项目的投资与建设，并严格按照龙马潭区住建局确定的限价房销售价格和提供的安置户名单、户型、房号进行定向销售，定向销售结束后，剩余房源由龙马潭区住建局处置。公司房地产开发项目的总收入由项目建设成本、开发利润两个部分组成。项目建设成本包括相关建设费用及税费，公司与龙马潭区住建局签订成本确认函，确认实际项目建设成本，项目开发建设利润按照项目建设成本的3%收取。

近年公司房地产建设业务收入主要来自于泸州市龙马潭区双加机场限价房项目、麻沙

桥棚户区改造抚琴山水一期及竹林馨居项目等，2017-2019年公司分别实现房地产开发业务收入8,751.08万元、5,828.37万元及2,981.55万元，毛利率较稳定但收入规模持续下滑。截至2020年3月末，公司尚有多个代建房地产建设项目，计划总投资13.68亿元，已投资4.57亿元；截至2019年末，公司存货中尚有代建安置房项目开发成本7.03亿元未结转，未来房地产建设业务收入来源较有保障，但该业务毛利率较低，盈利能力较弱。

表9 截至2020年3月末公司主要代建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	是否委托建设
泸州市龙马潭区竹林馨居限价房项目	13,010.04	9,610.69	是
泸州市龙马潭区双加机场限价房项目	10,562.83	11,018.92	是
玉带河畔安置房项目	73,206.00	6,737.52	是
泸州市龙马潭区金岭苑限价房项目	20,000.00	12,319.17	是
泸州市龙马潭区滨河安居安置房项目	20,000.00	5,998.09	是
合计	136,778.87	45,684.39	-

注：表中已投资数据为累计已投资，未扣除项目以前年度结转成本部分。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除代建房地产项目外，公司还自行建设了龙驰金都等自建房地产项目，未来建成后公司将自行销售。截至2020年3月末，公司在建的自建房地产项目计划总投资合计12.18亿元，累计已投资5.35亿元，其中龙驰馨苑、龙驰学府世家为本期债券募投项目的下属子项目，截至2020年3月末已投资合计约1.00亿元。明细列示如下：

表10 截至2020年3月末公司自建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资
龙驰金都	46,000.00	39,061.44
龙驰馨苑	21,323.63	9,991.37
龙驰广场	24,000.00	2,417.17
龙驰佳和居	9,000.00	2,032.12
龙驰学府世家	21,479.88	10.00
合计	121,803.51	53,512.10

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前公司在建的工程和房地产项目预计总投资规模较大，且代建项目仍较多，未来收入来源较有保障，但同时项目的建设资金需求较大，未来公司面临较大的资金支出压力。

公司租赁收入目前主要来自政府机关单位，该收入具有一定持续性，未来有望成为公司稳定的收入来源

公司租赁业务收入来源于投资性房地产和固定资产的对外租赁，2017-2018年公司共购买位于泸州市龙马潭区西南商贸城的926间商铺资产，账面价值总计5.98亿元，并出租

给中国(四川)自由贸易试验区川南临港片区管委会(以下简称“自贸区临港片区管委会”);此外,公司还将部分办公楼资产出租给泸州市龙马潭区机关事务管理办公室取得租赁收入。公司与承租人签订租赁合同,约定租期、租金等,租金定价结合资产实际位置及用途进行上浮或下浮制定,租期以3年为主。按租赁合同约定,向自贸区临港片区管委会出租商铺的租金按年结算,向泸州市龙马潭区机关事务管理办公室出租的办公楼每半年结算一次。

2017-2019年公司分别实现租赁收入1,807.94万元、6,215.96万元和6,489.36万元;2018-2019年由于出租商铺增加,收入增加较多。近年租赁业务毛利率分别为9.58%、71.87%和49.24%,2018-2019年该业务毛利率较高。

近年公司新增废品销售、粮油购销、教育服务及商品贸易等多项经营性业务,收入来源进一步多元化,但多数业务盈利性较差

2019年公司新增废品销售收入,由当年新投资设立的二级子公司四川龙驰华腾再生资源有限公司运营,经营地点主要在重庆长寿晏家工业园。该业务经营模式为:公司从各废品收购点收购废铁废钢,销售给下游厂家,销售后根据双方核验确认的商品品类、数量等,及时开出销售发票并寄给下游厂家,对方收到发票后向公司付款,公司收到货款后与上游废品收购点结算,目前下游客户主要是重庆千信集团有限公司,2019年公司废品销售业务收入为10,022.134万元,但毛利率为负,系部分采购的废铁废钢未能取得增值税专用发票并抵扣进项税,该部分进项税额计入成本,影响了该业务毛利率。

公司从2018年起经营建材业务,主要由二级子公司泸州市龙驰嘉阳混凝土工程有限公司经营,主营商品混凝土及制品以及砂浆制品和砂石骨料等建筑材料的生产加工销售,其一般模式为泸州市龙驰嘉阳混凝土工程有限公司与泸州市的建筑公司签订合同,公司严格按照国家标准《预拌混凝土》、《混凝土结构工程施工质量验收规范》和《泸州市预拌混凝土质量监督管理暂行规定》、《泸州市预拌混凝土和砂浆动态监管系统的通知》等相关规定,对预拌混凝土进行加工,其相关质量以交货检验时见证取样送检结果为依据,其预拌的混凝土必须符合甲方工程混凝土强度等级要求;每月结算,每月月底公司将预拌混凝土交货量清单送甲方审核,次月由甲方向公司支付货款。目前公司主要销售对象为济邦建设集团有限公司龙马潭分公司、四川华宏建设有限公司龙马潭区分公司和重庆市荣昌区华兴建筑工程有限公司等。2019年,公司新投资设立二级子公司泸州市龙驰腾达贸易有限公司,建材销售业务规模进一步扩大。2018年和2019年,公司建材销售的收入分别为317.45万元和6,938.42万元,增幅超过20倍,对公司的收入贡献增加,2018-2019年毛利率分别为6.24%及16.84%,2019年毛利率有所提高。

2019年公司新设子公司泸州龙驰腾祥贸易有限公司运营商品贸易业务，目前开展的业务涉及化工原料、进口肉类、钢材、煤炭、燃料油、矿产品、农副产品、针纺织品、橡塑制品、饲料、再生资源等。该公司是服务于中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区的平台企业，2019年实现收入5,655.38万元，由于该项业务目前在所处区域川南临港片区内具有一定的专营性，未来该业务收入将会有一定可持续性，但毛利率仅0.41%，水平较低。

公司粮油购销业务由子公司泸州市龙马潭区天绿粮油购销有限公司运营，主要承担国家政策粮食储备、军粮供应和市场应急保障供应，其盈利主要来自于国家政策粮食储备保管费补贴及粮食批零价差收入，主要经营产品为天绿牌大米，主要下游客户为泸州当地的酒类企业、饲料加工企业及本地市场大米供应和农副产品经销商。2017-2019年，公司分别实现粮油购销收入4,814.58万元、5,689.80万元和5,684.38万元，收入整体较稳定，对公司收入形成了有益补充，但毛利率整体较低。

公司从2018年起经营教育服务，由二级子公司泸州龙腾旭阳教育服务有限公司负责运营，目前主要经营龙马潭区中小学生课后教育辅助服务，其课后教育盈利模式为按总托管收入提取管理费，服务对象已覆盖龙马潭区全区中小学生，2018-2019年公司教育服务收入分别为4,426.09万元及5,684.38万元，收入规模也稳步增长。

近年公司获得的外部支持力度很大

近年当地政府在资产注入及财政补贴等方面给予公司很大支持。2016年以来地方政府多次向公司注入子公司股权、房产、货币资金、停车位收费权等资产，入账价值共计227,377.95万元，有效提升了公司资本实力。此外，2017-2019年公司分别获得财政补贴311.74万元、5,695.80万元及21,079.00万元，提升了公司的利润水平。

表11 近年当地政府对公司主要支持情况（单位：万元）

	资产类别	评估/入账价值	依据文件
2018 年	货币资金	30,700.00	股东会决议
	九狮山公墓股权及分红款	236.56	龙马潭区人民政府第[2018]11期会议纪要
	龙马潭中小企业融资担保公司股权	5,325.04	龙马潭区财政局泸龙财国[2018]26号
	商贸城352间资产公允价值与入账价值差额	369.80	龙马潭区财政局泸龙财国[2018]3号
2017 年	货币资金	600.00	-
	江城国际资产	2,518.47	-
	商贸城资产	11,654.80	-
2016 年	泸州市龙驰投资有限公司100%股权	43,885.35	泸龙府函[2016]92号
	36处行政事业单位经营性	48,984.71	泸龙府函[2016]211号

资产		
23 处行政事业单位经营性资产		泸龙府函[2016]222 号
货币资金	80,000.00	-
1,309 个城区占道停车位	1,891.32	泸龙府函[2016]212 号
货币资金	1,100.00	-
实物资产	111.90	-
合计	227,377.95	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（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及2019年审计报告，报告采用新会计准则编制。2017年末公司合并范围内一级子公司为3家，2018年新增1家一级子公司，2019年新增12家一级子公司，截至2019年末，公司合并报表范围内一级子公司共16家，具体情况见附录二。

资产结构与质量

近年公司资产规模快速增长，但整体资产流动性较弱

近年随着当地政府对公司的资产注入，公司资产规模快速增长，2019 年末公司总资产为 744,601.14 万元，较 2017 年末增长 54.17%。公司资产以流动资产为主，2019 年末流动资产占总资产的比重为 60.97%。

表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	41,237.16	5.54%	50,348.67	7.89%	50,908.77	10.54%
应收账款	33,189.68	4.46%	14,241.77	2.23%	8,068.77	1.67%
其他应收款	134,302.28	18.04%	122,297.19	19.17%	88,076.33	18.24%
存货	236,694.95	31.79%	192,137.40	30.12%	140,016.22	28.99%
流动资产合计	454,005.71	60.97%	386,103.43	60.52%	295,177.62	61.12%
可供出售金融资产	74,137.26	9.96%	73,957.26	11.59%	64,826.53	13.42%
投资性房地产	75,187.65	10.10%	78,370.31	12.28%	55,263.40	11.44%

固定资产	86,578.39	11.63%	66,065.35	10.36%	55,947.24	11.58%
无形资产	23,396.63	3.14%	24,158.27	3.79%	7,636.85	1.58%
非流动资产合计	290,595.43	39.03%	251,875.60	39.48%	187,785.53	38.88%
资产总计	744,601.14	100.00%	637,979.03	100.00%	482,963.15	100.00%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司货币资金共计41,237.16万元，主要为银行存款，其中受限资金9,366.91万元，主要是质押的定期存单4,200.00万元、票据保证金2,467.19万元，及子公司龙驰投资向四川川南大市场有限公司及泸州市纳溪区国盛环保有限公司提供委托贷款而受限2,000.00万元。近年公司应收账款主要为应收工程建设款，2019年末公司应收账款为33,189.68万元，其中应收泸州市龙马潭区财政局14,332.21万元，应收中国(四川)自由贸易试验区川南临港片区管委会5,370.47万元。公司其他应收款主要为应收往来款和借款，2019年末为134,302.28万元，近年公司其他应收款规模攀升幅度较大，2019年末余额前五名合计欠款109,600.09万元，占比为82.01%，应收对象主要为政府部门和国有企业，整体坏账风险不大，但是回收时间不确定。

表13 截至 2019 年末余额前五名的其他应收款情况（单位：万元）

单位名称	余额	账龄	占比
泸州市龙马潭区国有土地上房屋征收与补偿中心	68,493.71	0-2 年	51.25%
泸州市龙马潭区财政局	17,360.86	0-4 年	12.99%
泸州临港投资集团有限公司	10,285.83	1 年以内	7.70%
泸州市龙马潭区土地统征中心	7,300.00	0-2 年	5.46%
泸州市龙马潭区人民政府石洞街道办事处	6,159.69	0-2 年	4.61%
合计	109,600.09	-	82.01%

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司存货主要为代建项目、房地产建设项目的开发成本以及土地储备，随着该部分开发成本的增加，近年公司存货规模快速增长，2019年末为236,694.95万元，占总资产的比重分别为31.79%，较2017年末增长69.05%；其中包括未完工代建项目开发成本12,180.18万元，代建安置房开发成本70,262.12万元，房地产项目（自建项目）开发成本57,817.21万元，土地资产95,218.38万元，土地类型以住宅、商服用地为主，性质以出让为主，土地中账面价值73,707.58万元已用于借款抵押。

公司可供出售金融资产均为按成本计量的权益投资，截至2019年末账面价值共计74,137.26万元，主要包括泸州临港投资集团有限公司股权32,246.13万元和泸州市双港实业投资发展有限公司股权28,000.00万元等。

表14 截至 2019 年末公司主要可供出售金融资产情况（单位：万元）

被投资单位名称	账面价值	持股比例	2019 年现金分红
泸州临港投资集团有限公司	32,246.13	9.16%	0.00
泸州市双港实业投资发展有限公司	28,000.00	20.00%	0.00
泸州市兴泸融资担保集团有限公司	8,971.73	7.19%	0.00
泸州市民卡科技有限公司	600.00	11.76%	0.00
泸州市江阳区兴泸小额贷款有限公司	500.00	1.43%	46.51

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司投资性房地产均采用公允价值计量，账面价值75,187.65万元（其中公允价值增值28,832.61万元）；由于购入西南商贸城商铺，近年公司投资性房地产大幅增加，且公允价值增值较多，存在一定的减值风险。公司固定资产主要为房屋及建筑物，2019年末账面价值共计86,578.39万元，主要是2016年龙马潭区政府无偿划拨给公司的行政事业单位经营性资产及2018年合并泸州市龙马潭区兴能公共交通运输有限公司（为公司二级子公司）增加的运输设备，2019年由于在建工程完工较多，使公司固定资产较上年末有所增加；截至2019年末尚有账面价值13,586.78万元的房产尚未办妥房权证。公司无形资产主要为土地使用权、停车位收费权及特许经营权，截至2019年末停车位收费权账面价值合计6,908.27万元，其中部分为子公司泸州市龙驰投资有限公司无偿划转至公司时增加的，其余系龙马潭区财政局投入；土地使用权账面价值合计14,264.43万元；特许经营权账面价值合计1,889.99万元，为公交线路特许经营权，经营期限4年，至2022年到期，有一定的续期风险。截至2019年末，公司受限资产规模合计112,661.35万元，占总资产的比重为15.13%。

表15 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：万元）

项 目	金 额	受限制的原因
货币资金	16,366.91	质押的定期存单、票据保证金及因公司向四川南大市场有限公司及泸州市国盛环保有限公司提供委托贷款而受限
存货-土地	73,707.58	为公司借款提供抵押担保
投资性房地产	14,756.33	为公司及子公司借款提供担保
固定资产-房屋及构筑物	2,924.80	为公司及子公司借款提供担保
无形资产-停车位收费权	5,406.32	为公司借款提供质押担保
合计	112,661.35	-

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

总体来看，近年公司资产规模持续增长，但资产中项目开发成本、土地资产及房屋建筑物占比较高，且应收款项规模持续攀升，对公司资金形成较大占用，截至2019年末公司受限资产112,661.35万元，占总资产的比重为15.13%，整体资产流动性较弱。近年公司投资性房地产大幅增加，且公允价值增值较多，存在一定的减值风险。

盈利能力

公司新增较多经营性业务板块，收入来源进一步多元化，但利润对公允价值变动损益及政府补贴有一定依赖

近年公司主营业务收入主要来源于工程建设收入、房地产业务收入和租赁收入等，2018 年以来新增废品销售、建材销售、粮油购销、教育服务、租赁收入等，收入来源日益多元化，但受工程建设收入规模波动影响，2017-2019 年公司营业收入分别为 42,978.03 万元、34,299.61 万元及 64,771.78 万元，有所波动，2019 年由于新增废品销售、建材销售及商品贸易收入，收入显著增加且收入来源进一步多元化。截至 2019 年末，公司尚有多在建房地产建设项目，且委托代建项目较多，未来收入来源较有保障；此外，公司租赁业务收入有一定的持续性，未来有望稳定地贡献收入。

2017-2019 年公司综合毛利率分别为 8.08%、17.06% 及 9.63%，毛利率水平波动较大，2018 年综合毛利率水平较高，主要系租赁业务、教育服务业务毛利率较高带动。2019 年公司新增的废品销售等业务毛利率表现均不佳，且工程建设项目代建费率调整后毛利率显著降低，拖累公司整体毛利率显著下降。2017-2019 年，公司按公允价值计量的投资性房地产的公允价值变动收益分别为 12,113.31 万元、8,387.95 万元及 1,712.88 万元，波动较大，且账面价值中公允价值增值部分占比较高；2018 年公司取得投资收益 1,559.91 万元，系对泸州市龙马潭区状元山公墓管理所等单位的股权投资产生的收益，2019 年该收益较小。2017-2019 年公司利润总额分别为 13,115.51 万元、12,924.38 万元及 13,364.24 万元，近年公司利润对公允价值变动收益及政府补助依赖程度很高，2019 年公司收到政府补助 21,079.00 万元，绝大部分计入其他收益，公司当年的利润均来自政府补助。

表16 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	64,771.78	34,299.61	42,978.03
公允价值变动收益	1,712.88	8,387.95	12,113.31
其他收益	21,037.85	5,675.00	270.37
投资收益	185.29	1,559.91	-56.21
营业利润	14,444.39	13,196.22	13,283.51
利润总额	13,364.24	12,924.38	13,115.51
综合毛利率	9.63%	17.06%	8.08%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流有所改善，但仍面临较大的资金支出压力

2017-2019年公司收现比分别为0.51、0.91及1.29，2017年公司收现情况较差，2018-2019年有所好转，主营业务整体收现能力有所提高。近年公司对工程建设业务和房地产建设业务持续投入，主营业务支出的成本以及与其他单位的往来款流出较多，2017-2018年公司经营活动净现金流分别为-81,555.98万元及-56,440.54万元，经营活动持续净流出，表现较差。2019年由于公司主营业务收现情况转好，经营现金流转为净流入，有所改善。

2017年公司投资活动现金流入和流出规模较小，2018年由于购入土地及房产，公司投资活动现金流出规模显著扩大，投资活动现金表现为净流出74,010.59万元，2019年公司投资活动继续维持净流出44,825.38万元。

近年由于股东资本金投入、长期借款及债券融资规模的增加，公司筹资活动现金持续表现为净流入，2017-2019年分别净流入108,581.52万元、119,084.03万元及26,463.72万元。截至2019年末，公司尚有多个在建工程建设项目和房地产建设项目，资金需求较大，未来公司面临较大的资金支出压力及筹资压力。

表17 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
收现比	1.29	0.91	0.51
销售商品、提供劳务收到的现金	83,360.69	31,132.64	21,785.61
收到其他与经营活动有关的现金	38,715.44	35,646.82	90,434.34
经营活动现金流入小计	122,080.08	66,779.46	112,219.95
购买商品、接受劳务支付的现金	97,583.66	63,794.06	38,662.76
支付其他与经营活动有关的现金	10,924.49	55,813.51	153,790.68
经营活动现金流出小计	118,389.84	123,219.99	193,775.93
经营活动产生的现金流量净额	3,690.24	-56,440.54	-81,555.98
投资活动产生的现金流量净额	-44,825.38	-74,010.59	-9,930.63
筹资活动产生的现金流量净额	26,463.72	119,084.03	108,581.52
现金及现金等价物净增加额	-14,671.42	-11,367.09	17,094.91

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

近年公司有息债务规模快速增长，资产负债率攀升，债务压力显著加大

随着当地政府和公司股东对公司资产注入，近年公司所有者权益规模保持增长，截至2019年末为331,785.47万元，较2017年末增长17.43%。负债方面，由于2018-2019年公司非公开公司债券的发行及银行借款的增加，近年负债规模持续增长。截至2019年末，公司负债总额合计412,815.67万元，较2017年末大幅增长；同期公司产权比率为124.42%，较2017年末显著上升。

表18 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年	2017 年
负债总额	412,815.67	311,912.17	200,413.23
所有者权益	331,785.47	326,066.86	282,549.92
产权比率	124.42%	95.66%	70.93%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

从公司负债结构来看，近年非流动负债占比有所上升，2019年末，非流动负债占总负债的比重为58.05%。

截至2019年末，公司短期借款为756.40万元，包括信用借款556.40万元及抵押借款200.00万元。2019年末，公司应付账款共计30,071.69万元，主要是公司应付工程设备款。公司其他应付款主要为应付往来款、借款及保证金和应付利息，2019年末合计42,185.17万元，主要是往来款及借款，其中11,000.00万元需要支付利息。一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

2019年末公司长期借款共计93,470.00万元，其中质押借款62,000.00万元（包括一年以内到期的长期借款29,142.50万元），质押物为公司无形资产中临时占道停车收费权；抵押借款38,000.00万元，抵押物为公司持有的土地使用权；保证借款28,142.50万元。截至2019年末，公司应付债券余额为129,279.79万元，为公司于2018年11月非公开发行的6.5亿元公司债券（18龙马01）及2019年5月非公开发行的6.5亿元公司债券（19龙驰01）。截至2019年末，公司长期应付款为5,200.00万元，包括应付中国农发重点建设基金有限公司3,200.00万元和应付国开发展基金有限公司2,000.00万元。

表19 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	756.40	0.18%	4,016.40	1.29%	986.40	0.49%
应付账款	30,071.69	7.28%	34,571.04	11.08%	3,380.24	1.69%
其他应付款	42,185.17	10.22%	37,539.91	12.04%	89,603.03	44.71%
一年内到期的非流动负债	29,142.50	7.06%	14,734.00	4.72%	4,000.00	2.00%
流动负债合计	173,172.75	41.95%	119,395.30	38.28%	131,147.06	65.44%
长期借款	93,470.00	22.64%	114,526.50	36.72%	58,220.00	29.05%
应付债券	129,279.79	31.32%	64,586.83	20.71%	0.00	0.00%
长期应付款	5,200.00	1.26%	5,200.00	1.67%	5,200.00	2.59%
非流动负债合计	239,642.92	58.05%	192,516.88	61.72%	69,266.17	34.56%
负债合计	412,815.67	100.00%	311,912.17	100.00%	200,413.23	100.00%
其中：有息债务	268,848.69	65.13%	214,063.73	68.63%	78,406.40	25.14%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司长期借款规模大幅增长，且非公开发行13亿元公司债券，公司有息债务规模较快增长。截至2019年末，公司有息债务合计268,848.69万元，占总负债的比重达到65.13%。虽然有息债务构成以长期为主，但规模较大，公司债务压力有所加大。

随着债务规模的增加，近年公司资产负债率大幅攀升，2019年末公司资产负债率为55.44%。现金短期债务比方面，随着公司短期债务的增加，该比率逐年有所下降。近年公司EBITDA规模有所增加，但有息债务规模攀升导致财务费用大幅增长，EBITDA利息保障倍数大幅下降，2019年为1.93，EBITDA对利息的保障程度大幅削弱。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年	2017 年
资产负债率	55.44%	48.89%	41.50%
现金短期债务比	1.01	2.69	10.21
EBITDA（万元）	25,629.58	20,755.23	16,376.20
EBITDA 利息保障倍数	1.93	3.49	10.67
有息债务/EBITDA	10.49	10.31	4.79

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，募投项目收益是本期债券本息偿付的主要来源。根据募投项目可研报告，募投项目预计总收入为87,706.90万元，净利润为2,758.45万元。如按预期实现，则可为本期债券本息偿付提供一定保障。但值得关注的是，募投项目投资规模较大，未来能否如期完工有一定的风险，且募投项目住宅、配套商业用房及停车位出售情况能否达预期存在一定的不确定性。

其次，公司经营活动获取的现金是本期债券本息偿付的重要保障。2017-2019年公司经营活动现金流入分别为11.22亿元、6.68亿元及12.21亿元。截至2019年末，公司尚有多在建工程建设项目和房地产建设项目，且以代建项目为主，公司未来工程建设和房地产建设业务收入来源较有保障。但近年公司经营活动现金流净额表现较差，且在建项目仍存在较大的资金压力。

最后，必要时公司可通过资产抵押及处置获取必要的偿债资金。截至2019年末，公司存货及无形资产中土地资产账面价值共计10.95亿元，土地性质以出让为主，投资性房地产中共1,069处房产，账面价值7.52亿元，用途为住宅、商业和办公用房等，必要时通过资

产出让或者用于抵押进行融资的方式，能够为公司提供一定的流动性支持。但公司存货中部分土地已抵押，受房地产市场景气情况影响，资产能否顺利抵押、出让存在一定的不确定性。

（二）本期债券保障措施分析

天府信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平

本期债券由天府信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为本期债券本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

天府信用成立于2017年8月28日，初始注册资本为40亿元，截至2019年末，注册资本和实收资本均为40亿元。天府信用股东以四川省国有企业为主，实际控制人为四川省人民政府。

表21 截至2019年末天府信用股权结构（单位：万元）

股东名称	投资额	持股比例
四川发展（控股）有限责任公司	100,000.00	25.00%
四川省铁路产业投资集团有限责任公司	60,000.00	15.00%
四川金融控股集团有限公司	60,000.00	15.00%
四川交投产融控股有限公司	60,000.00	15.00%
中银投资资产管理有限公司	30,000.00	7.50%
成都高新投资集团有限公司	30,000.00	7.50%
成都双流兴城建设投资有限公司	30,000.00	7.50%
成都交子新兴金融投资集团股份有限公司	20,000.00	5.00%
成都工投资产经营有限公司	10,000.00	2.50%
合计	400,000.00	100.00%

资料来源：天府信用2019年审计报告

天府信用主要经营信用增进业务和投资业务，2019年实现营业总收入5.09亿元，其中增信业务收入和投资收益占营业收入比重分别为54.79%、36.42%。增信业务方面，截至2019年末，天府信用已出具增信函项目62笔，金额合计416.62亿元，其中已发行项目51笔，金额合计295.62亿元。天府信用增信业务集中在四川省内，客户集中于城投类行业，近年城投类企业债务扩张，偿债压力加大，应持续关注城投类企业信用风险的变化情况。

投资业务方面，天府信用投资收益主要来源于投资的债券和委托贷款，2019年末投

资余额合计 31.30 亿元，其中债券投资余额 14.30 亿元，投资标的主要为由天府信用增信的债券，债券期限为 3 年或 5 年，公司均为国有企业，主体级别均为 AA 级及以上；委托贷款余额合计 17.00 亿元，期限为 1 年或 2 年，资金使用方均为国有企业，损失风险相对可控。

截至 2019 年末，天府信用总资产为 59.61 亿元，其中现金类资产为 12.58 亿元，另有理财产品 15.35 亿元，资产流动性高。受益于增信业务快速发展，天府信用营业总收入规模大幅增加，利润总额提升明显。截至 2019 年末，天府信用增信余额为 295.62 亿元，增信业务放大倍数为 5.54。天府信用自 2018 年开始开展增信业务，业务开展时间较短，未来业务发展有待观察。

表22 天府信用主要财务指标（单位：万元）：

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	596,113.63	425,704.30	403,086.05
现金类资产	125,832.54	117,502.23	285.49
所有者权益合计	438,233.34	421,358.23	402,077.32
有息债务	152,962.50	0.00	0.00
营业总收入	50,933.35	27,925.91	3,375.58
增信业务收入	27,908.35	11,759.03	0.00
投资收益	18,550.81	15,138.11	3,251.33
利润总额	45,383.72	25,752.75	2,783.00
净资产收益率	7.86%	4.68%	1.03%
期末增信余额	2,956,200.00	918,000.00	0.00
准备金覆盖率	0.37%	0.30%	0.00%
增信业务放大倍数	5.54	1.81	0.00
资本充足率	18.41%	55.60%	-

资料来源：天府信用 2017-2019 年审计报告及天府信用提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，天府信用主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

九、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2017 年 1 月 1 日至报告查询日（2020 年 5 月 21 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

(二) 或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保余额合计35,700.00万元，被担保企业均为国企，占期末公司所有者权益的比重为10.76%，且未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表23 截至2019年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
泸州临港投资集团有限公司	6,000.00	2022年5月10日	否
泸州临港投资集团有限公司	14,700.00	2022年4月24日	否
泸州市双港实业投资发展有限公司	15,000.00	2022年4月24日	否
合计	35,700.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	41,237.16	50,348.67	50,908.77
应收账款	33,189.68	14,241.77	8,068.77
其他应收款	134,302.28	122,297.19	88,076.33
存货	236,694.95	192,137.40	140,016.22
可供出售金融资产	74,137.26	73,957.26	64,826.53
投资性房地产	75,187.65	78,370.31	55,263.40
固定资产	86,578.39	66,065.35	55,947.24
无形资产	23,396.63	24,158.27	7,636.85
总资产	744,601.14	637,979.03	482,963.15
短期借款	756.4	4,016.40	986.40
应付账款	30,071.69	34,571.04	3,380.24
其他应付款	42,185.17	37,539.91	89,603.03
一年内到期的非流动负债	29,142.50	14,734.00	4,000.00
长期借款	93,470.00	114,526.50	58,220.00
应付债券	129,279.79	64,586.83	0.00
长期应付款	5,200.00	5,200.00	5,200.00
总负债	412,815.67	311,912.17	200,413.23
有息债务	268,848.69	214,063.73	78,406.40
所有者权益	331,785.47	326,066.86	282,549.92
营业收入	64,771.78	34,299.61	42,978.03
公允价值变动收益	1,712.88	8,387.95	12,113.31
其他收益	21,037.85	5,675.00	270.37
营业利润	14,444.39	13,196.22	13,283.51
净利润	11,894.91	9,989.73	9,059.24
经营活动产生的现金流量净额	3,690.24	-56,440.54	-81,555.98
投资活动产生的现金流量净额	-44,825.38	-74,010.59	-9,930.63
筹资活动产生的现金流量净额	26,463.72	119,084.03	108,581.52
财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
综合毛利率	9.63%	17.06%	8.08%
收现比	1.29	0.91	0.51
产权比率	124.42%	95.66%	70.93%
资产负债率	55.44%	48.89%	41.50%
现金短期债务比	1.01	2.69	10.21
EBITDA（万元）	25,629.58	20,755.23	16,376.20
EBITDA 利息保障倍数	1.93	3.49	10.67
有息债务/EBITDA	10.49	10.31	4.79

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年末公司合并范围内一级子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例
泸州市龙驰投资有限公司	50,000.00	100.00%
泸州兴龙交通投资有限公司	500.00	100.00%
泸州市龙马潭区龙腾物业管理有限公司	10.00	100.00%
泸州市龙马潭区天绿粮油购销有限公司	257.45	66.68%
泸州市龙马潭区龙驰产业发展有限公司	15,000.00	100.00%
泸州市龙马潭区龙驰旅游发展有限公司	500.00	100.00%
泸州市龙马潭区龙驰汽车租赁有限公司	200.00	100.00%
泸州市龙驰建筑工程有限公司	4,000.00	100.00%
泸州市龙马潭区龙驰科技有限公司	200.00	100.00%
泸州自贸区龙驰商务秘书服务有限公司	200.00	100.00%
泸州龙驰腾祥贸易有限公司	5,000.00	100.00%
泸州龙腾旭阳教育服务有限公司	100.00	100.00%
泸州龙腾天晟文化传媒有限公司	500.00	100.00%
泸州市龙马潭区兴能公共交通运输有限公司	2,000.00	100.00%
泸州市龙驰资产管理有限公司	500.00	100.00%
泸州市瑞启建设开发有限公司	10,000.00	100.00%

资料来源：公司 2019 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

附录三 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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息} + \text{资本化利息})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金类资产	货币资金+应收票据
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
有息债务	短期借款+其他应付款中有息债务+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附录四 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。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。