



2018年第一期成都花园水城城乡建设投资有限责任公司公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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：



2018年第一期成都花园水城城乡建设投资有限责任公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-6-25	2020-6-16

评级观点

- 中证鹏元对成都花园水城城乡建设投资有限责任公司（以下简称“水城建投”或“公司”）及其2018年6月发行的2018年第一期成都花园水城城乡建设投资有限责任公司公司债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到外部环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司代建管理业务收入具有一定持续性，且获得的外部支持力度仍较大；同时中证鹏元关注到公司整体资产流动性较弱，经营活动现金流表现较差，偿债压力不断加大，对外担保存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

债券概况

债券简称：PR 蓉园 01/18 蓉花园债 01

债券剩余规模：4.8 亿元

债券到期日期：2025-6-13

偿还方式：每年付息一次，债券存续期的第3-7年末，逐年分别偿还债券发行总额的20%

联系方式

项目负责人：陈刚
cheng@cspengyuan.com

项目组成员：陈洪
chenhong@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	198.95	185.36	163.15
所有者权益	72.74	71.80	71.02
总债务	60.43	57.49	50.45
资产负债率	63.44%	61.26%	56.47%
现金短期债务比	0.09	0.20	1.04
营业收入	2.23	4.09	1.26
其他收益	0.94	0.99	0.38
利润总额	1.25	1.06	0.75
销售毛利率	16.14%	13.09%	45.19%
EBITDA	4.48	3.48	2.88
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.90	0.89
经营活动现金流净额	-4.55	-9.23	-6.56
收现比	1.01	0.60	1.55

资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**2020年金堂县实现GDP 468.9亿元，同比增长5.8%，区域经济保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- **公司代建管理业务具有一定持续性。**公司作为金堂县重要基础设施建设主体之一，主要负责城市道路、桥梁等基础设施工作；截至2020年底，公司存货中的待结算项目金额为63.33亿元，且主要在建及拟建的代建项目尚需投资36.74亿元，项目代建业务具有一定的持续性。
- **公司获得的外部支持力度较大。**2020年合计获得政府补助9,402.27万元，计入公司其他收益科目。

关注

- **公司整体资产流动性较弱，且其他应收款对公司资金形成占用。**公司资产以存货和其他应收款为主，2020年末两者合计占公司总资产94.36%，其他应收款回收时间存在不确定性，对公司资金形成占用；截至2020年末存货中账面价值为60.87亿元、占比84.20%的土地资产已用于抵押，流动性受限。
- **公司经营活动现金流表现较差，资金压力较大。**2020年公司经营活动现金持续净流出，表现较差；截至2020年底，公司主要在建及拟建项目尚需投入资金36.74亿元，面临较大的资金支出压力。
- **公司资产负债率有所上升，有息债务规模有所增长，偿付压力不断加大。**截至2020年末，公司资产负债率较上年末2.18个百分点；现金短期债务比下降至0.09，公司偿付压力不断加大。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至2020年末，公司外担保金额较大，且均无反担保措施，存在较大的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2018年6月公开发行6亿元公司债券，募集资金原计划用于金堂县淮口九龙安置房建设项目和补充公司流动资金。截至2021年4月26日，17蓉园01、PR蓉园01募集资金专项账户余额合计7,748.54元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、实收资本、主营业务、控股股东、控股股东持股比例及实际控制人均未发生变化，截至2020年末公司注册资本和实收资本均为10亿元，金堂县国有资产监督管理局和金融工作局¹（以下简称“金堂国资局”）持有公司100%股权，为公司控股股东和实际控制人。2020年公司合并报表范围未发生变化。

2020年6月11日，公司法定代表人、董事长由张云江变更为范兴贵。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。

¹ 金堂县国有资产管理委员会办公室已于2020年更名为金堂县国有资产监督管理局和金融工作局。

消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

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。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2% 左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等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”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3 月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020 年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长

背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

2020年金堂县整体经济实力进一步增强，增速保持平稳

2020年金堂县经济总量保持增长，实现地区生产总值468.9亿元，同比增长5.8%，2020年金堂县三次产业结构由上年的13.3：39.0：47.7调整为14.1:38.7:47.2，第三产业占比有所下降。2020年全县人均生产总值为65,000元，是全国人均生产总值的89.72%。2020年实现社会消费品零售总额120.4亿元，同比下降0.4%，完成固定资产投资366.8亿元，增长12.8%。

表1 金堂县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	468.9	5.8%	440.4	8.7%
第一产业增加值	--	--	58.7	2.8%
第二产业增加值	--	--	171.7	8.0%
第三产业增加值	--	--	210.0	11.2%
工业增加值	--	--	--	--
固定资产投资	366.8	12.8%	325.1	11.6%
社会消费品零售总额	120.4	-0.4%	98.4	11.4%
存款余额	--	--	446.3	6.87%
贷款余额	--	--	325.0	12.8%
人均GDP（元）		65,000		61,419
人均GDP/全国人均GDP		89.72%		86.64%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：金堂县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要、金堂县统计局、2019年金堂县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年金堂县实现公共财政收入36.50亿元，其中税收收入为19.00亿元，实现政府性基金收入50.00亿元，同期金堂县一般公共预算支出47.50亿元。

五、经营与竞争

2020年公司继续从事项目代建、砂石销售等业务，未实现土地转让收入。2020年公司实现营业收入22,286.09万元，同比大幅下降45.50%；从构成来看，项目代建收入占营业收入的92.27%，是公司收入的主要来源。毛利率方面，2020年项目代建收入毛利率较上年下降1.24个百分点，主要系结算方式发生改变所致，同期砂石销售收入毛利率大幅增至11.63%，因此2020年公司销售毛利率较上年上升了3.05个百分点。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
项目代建收入	20,563.89	16.87%	22,473.39	18.11%
土地转让收入	0.00	--	16,935.67	7.19%
砂石销售收入	1,582.85	11.63%	1,306.14	-0.81%
其他收入	139.35	-40.08%	180.08	42.00%
合计	22,286.09	16.14%	40,895.28	13.09%

注：2020年公司土地转让收入为0，主要系该业务为不可持续性业务；其他业务收入主要包括房屋租金收入等。
 资料来源：公司2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

2020年项目代建业务是公司的重要收入来源之一，业务具有一定持续性但面临较大的资金压力

公司作为金堂县重要基础设施建设主体之一，主要负责城市道路、桥梁、交通水利等基础设施和安置房建设工作。业务模式上，公司于2011年12月13日与金堂县财政局签订《回购协议书》，协议约定公司自协议签订之日起所有建设项目在完成建设、验收合格后由金堂县财政局进行回购，金堂县财政局支付公司项目回购款项，回购款项包括经审计确认的项目总投资和投资回报，投资回报为项目总投资的15%；账务处理上，2018年之前，公司每年按照项目建设进度，将工程投资回报确认为代建管理收入，将建设期投入的项目投资计入存货中的代建开发成本子科目，待公司收到财政局拨付的项目回购款后，直接冲减存货，不计入利润表；资金回笼方面，项目回购款由地方财政局根据财政资金安排和公司资金实际需求情况进行安排支付；2018年开始，公司承接的项目按照代建成本加代建收益（15%）全额法结算确认代建项目收入。

近年公司承担了大量的基础设施项目建设任务，代建管理收入是公司营业收入的重要来源。2020年公司确认项目代建收入20,563.89万元，同比下降8.50%；毛利率方面，前期承建的代建项目按照（15%）净额结算（即收入等于利润），2018年开始承接的项目按照代建成本加代建收益（15%）全额法结算，因此公司代建管理业务的毛利率持续下降，2020年毛利率降为16.87%。

表3 2019-2020年公司项目代建收入情况（单位：个、万元）

年份	项目数量	工程总金额	代建管理费率	确认收入	依据文件
2020年	145	31,346.72	15%	20,563.89	金堂府函[2020]143号
2019年	168	36,129.31	15%	22,473.39	金堂府函[2019]184号

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年底，公司主要在建及拟建项目计划总投资额合计38.51亿元，已投资1.76亿元，尚需投资36.74亿元，作为金堂县主要的基础设施建设主体，公司未来仍将承担其他项目任务。

公司主要在建项目包括竹篙镇新居工程、金堂县中医医院二期扩建项目、金堂县中医医院二期扩建项目（二装）和赵杨路道路改造工程（迎宾大道至赵淮路段），均由金堂县财政局代政府进行回购，未来可形成代建管理收入，但代建管理业务受工程进度和地方政府政策的影响较大，存在一定不确定性。整体看来，公司代建项目较多，未来收入具有一定的持续性；但所需资金量较大，面临较大的资金压力。

表 4 截至 2020 年 12 月 31 日公司在建、拟建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资	是否代建
在建项目				
竹篙镇新居工程	29,897.17	0.00	29,897.17	是
金堂县中医医院二期扩建项目	27,975.00	7,280.00	20,695.00	是
金堂县中医医院二期扩建项目（二装）	27,975.00	200.00	27,775.00	是
赵杨路道路改造工程（迎宾大道至赵淮路段）	20,672.97	5,000.00	15,672.97	是
能源大厦建设	18,000.00	0.00	18,000.00	是
瑞光小学新建工程	17,364.00	1,300.00	16,064.00	是
恒大以西配套道路建设工程（中节能琅园周边配套）	11,706.76	700.00	11,006.76	是
淮口社区卫生服务中心业务用房建设项目	5,701.15	240.00	5,461.15	是
金堂县人防 1706 工程	4,620.53	1,393.25	3,227.28	是
金堂县福兴镇三合碑乡村振兴基础设施建设项目	4,322.77	0.00	4,322.77	是
金堂实验小学改扩建工程	3,912.00	0.00	3,912.00	是
金堂县赵家镇卫生院改扩建项目	3,478.91	0.00	3,478.91	是
平桥幼儿园新建项目	3,293.00	300.00	2,993.00	是
官仓镇基础设施建设项目	3,197.07	1,230.00	1,967.07	是
拟建项目				
金堂县新型城镇化综合试验区学府星兰东苑（B 区）工程	56,786.01	0.00	56,786.01	是
金堂县新型城镇化综合试验区学府星兰东苑（A 区）工程	51,863.00	0.00	51,863.00	是
三星大道建设工程	47,000.00	0.00	47,000.00	是
淮口一小改扩建工程	17,720.33	0.00	17,720.33	是
金堂县赵镇街道正心学校新建工程	15,000.00	0.00	15,000.00	是
金堂县社会福利院迁建项目	5,417.40	0.00	5,417.40	是
金堂县淮洲幼儿园新建工程	5,000.00	0.00	5,000.00	是
淮口镇瑞光小学周边配套道路	4,149.22	0.00	4,149.22	是
合计	385,052.29	17,643.25	367,409.04	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020 年公司砂石业务收入和毛利率均有所增加

公司砂石销售业务收入来源于子公司成都水城砂石投资管理有限公司（以下简称“砂石公司”）。金堂县拥有储量较为丰富的建筑用砂、砾石矿床，多产于砂砾石夹沙层及县境内主干河流中，砂砾石年产量约 50-120 万立方米。砂石公司拥有当地的砂石开采权，公司开采砂石，委托加工后对外销售，实现砂石销售收入。

2020 年砂石销售收入为 1,582.85 万元，同比上升 21.19%，主要系 2020 年可以直接销售未加工的砂石，

从毛利率来看，2020年公司砂石业务毛利率为11.63%，较上年上升12.44个百分点，主要系砂石价格大幅上涨所致。2020年公司对前三名客户销量占总销量的比例降至19%，集中度有所下降。

表 5 2019-2020 年公司砂石业务情况（单位：立方米、元/立方米）

年份	产量	销量	均价	产销率	前三名客户销量占比
2020年	90,520	160,071	136.83	176.84%	19%
2019年	337,720	109,795	119	32.51%	56%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司在财政补贴等方面继续得到政府较大的支持

公司作为金堂县重要基础设施建设主体之一，继续在财政补贴等方面得到地方政府的支持。根据金堂县财政局文件（金堂财政发[2020]152号），拨付公司9,400.00万元基础设施建设专项补助，2020年公司合计获得政府补助9,402.27万元，计入公司其他收益科目。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年纳入公司合并报表范围的子公司未发生变化。

资产结构与质量

公司资产规模持续增加，但仍以其他应收款和存货为主，整体资产流动性仍然较弱

随着外部融资规模的扩大，公司资产规模持续增加，截至2020年底，公司资产总额为198.95亿元，同比增长7.34%，其中流动资产占比为97.88%。

2020年末货币资金余额为1.13亿元，主要是银行存款，无使用受限情况。截至2020年末，其他应收款主要是公司与金堂县财政局（17.47亿元）、金堂通达建设有限责任公司（14.34亿元）及成都成金资产管理有限责任公司（2.77亿元）等单位的往来款，考虑到其他应收款欠款单位多为有政府背景的企事业单位，回收风险不大，但是回收时间存在较大的不确定性，对公司资金形成较大占用。

2020年末公司存货账面价值为135.79亿元，主要包括拟开发土地（72.29亿元）和开发成本（63.33亿元），土地资产共计63宗地，面积合计为481.23万平方米，均是出让性质的商住、二类居住用地或城镇住宅用地，其中账面价值为60.87亿元、占比84.20%的土地资产已用于抵押，流动性受限；开发成本账面价值63.33亿元，均是公司承接的已完工或在建的政府代建项目，截至2020年共计332个项目，2020年末增长较多主要系工程项目投入增加所致。公司非流动资产主要为投资性房地产，同比大幅增长558.19%，主要是新购入商铺所致。

总体来看，公司资产以存货和其他应收款为主，2020年末两者合计占公司总资产94.36%，其中存货

中账面价值为60.87亿元、占比84.20%的土地资产已用于抵押，流动性受限；其他应收款回收时间存在较大的不确定性，且对公司资金形成占用，整体资产流动性较弱。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.13	0.57%	2.57	1.39%
其他应收款（合计）	51.94	26.11%	48.22	26.01%
存货	135.79	68.25%	130.38	70.34%
流动资产合计	194.73	97.88%	184.43	99.50%
投资性房地产	2.68	1.35%	0.41	0.22%
非流动资产合计	4.22	2.12%	0.93	0.50%
资产总计	198.95	100.00%	185.36	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2020年公司收入规模有所下降，受益于砂石业务利润上升以及继续获得较大规模政府补助，利润规模保持稳定

2020年公司实现营业收入2.23亿元，同比大幅下降45.50%，主要系该年度未产生土地转让收入所致。毛利率方面，由于2018年开始代建项目结算模式的改变，2020年公司项目代建收入毛利率继续下降，但主要受益于砂石业务收入和毛利率均上升，公司销售毛利率较上年上升至16.14%。2020年公司的营业利润和利润总额分别为1.26亿元和1.25亿元，较2019年均有所上升。收入持续性方面，公司目前承接的在建项目较多，存货中待结算的开发成本规模较大，公司代建管理收入具有一定的持续性，2020年0.94亿元的政府补助，利润规模保持稳定。

表 7 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020 年	2019 年
营业收入	2.23	4.09
收现比	1.01	0.60
营业利润	1.26	1.07
其他收益	0.94	0.99
利润总额	1.25	1.06
销售毛利率	16.14%	13.09%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司资产负债率持续攀升，有息债务规模有所增长，偿债压力不断加大

公司负债规模有所增长，2020年末达到126.22亿元，同比增长11.15%；2020年公司所有者权益增至

72.74亿元，同比增长1.30%；公司产权比率由2019年末的158%升至174%，所有者权益对负债的覆盖程度持续下降。

图 1 公司资本结构

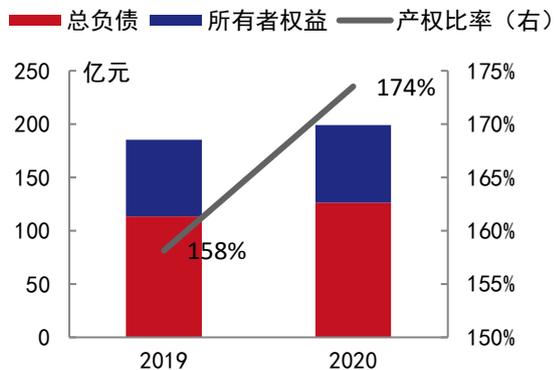
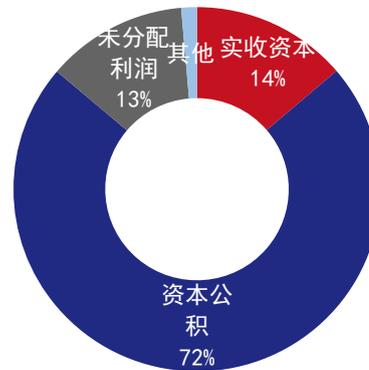


图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告

2020年末公司短期借款为质押借款、保证借款和质押+保证借款，主要为哈尔滨银行成都金堂支行获得利率为7.50%的保证加质押借款和成都农村商业银行金堂支行获得利率为7.50%的保证借款，2020年末余额为1.67亿元。截至2020年末，其他应付款同比上升18.74%至59.84亿元，主要是公司与四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司、成都花园水城城市建设集团有限公司及成都鑫永晟建设工程有限公司等单位的往来款，2020年公司一年内到期的非流动负债10.46亿元，主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

2020年末公司长期借款规模同比下降6.14%，主要是成都农村商业银行金堂支行、乐山市商业银行成都分行、浙商银行成都分行和光大银行成都八宝街支行保证加抵押和质押取得的借款，利率区间为5.64%-9.80%。应付债券为本期债券（余额6亿元，期限为7年，利率为8.0%）、17蓉园01（余额4.8亿元，期限为7年，利率为7.5%）、“16水城建投债”（余额3.52亿元，期限为7年，利率为6.15%）、“20蓉园01”（余额7亿元，期限为7年，利率为6.8%）。2020年末长期应付款12.23亿元，较上年末下降3.66%，主要系西部信托有限公司、哈银金融租赁有限责任公司及五矿国际信托有限公司等公司的长期非金融机构借款，借款利率区间为5.13%-13.70%。

表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.67	1.32%	1.40	1.23%
其他应付款（不含应付利息）	59.84	47.41%	50.40	44.38%
一年内到期的非流动负债	10.46	8.29%	9.82	8.65%
流动负债合计	78.94	62.54%	68.47	60.30%
长期借款	15.76	12.48%	16.79	14.78%

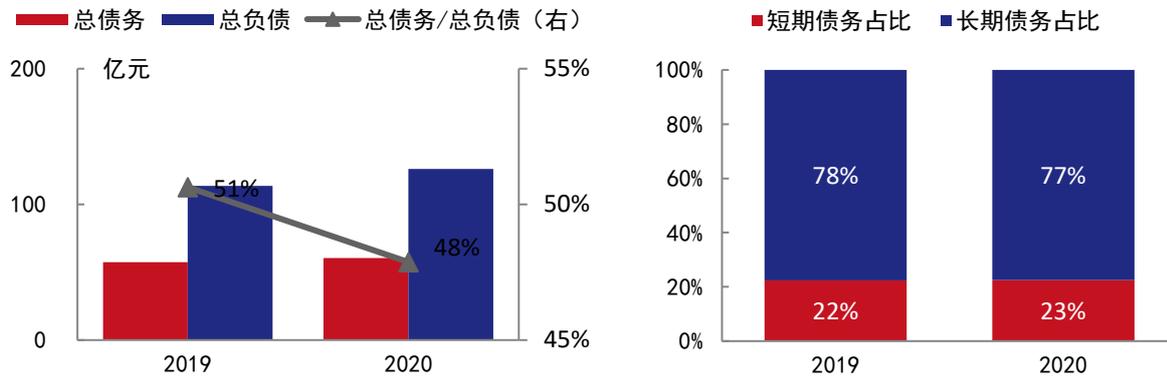
应付债券	18.80	14.90%	16.01	14.10%
长期应付款（不含专项应付款）	12.23	9.69%	11.79	10.39%
非流动负债合计	47.28	37.46%	45.09	39.70%
负债合计	126.22	100.00%	113.55	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年底，公司总债务占总负债比重由小幅降至48%，公司总债务为60.45亿元，同比增长5.10%，其中短期债务13.63亿元。

图 3 公司债务占负债比重

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从各项偿债指标看，2020年末公司资产负债率为63.44%，较上年增加2.18个百分点，债务负担有所增加。2020年末现金短期债务比降至0.09，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较低，短期偿付压力较大。2020年EBITDA利息保障倍数小幅上升至0.99，表现一般。

表 9 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	63.44%	61.26%
现金短期债务比	0.09	0.20
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.90

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月24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；公司本部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。

或有事项分析

公司存在较大的或有负债风险

截至2020年末，公司对外担保金额共计46.38亿元，与2020年末公司净资产之比为63.76%，被担保对象主要是金堂县内其他平台公司，均无反担保措施，存在较大的或有负债风险。

表 10 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
成都望城投资有限责任公司	29,985.00	2021.4.4	否
	23,000.00	2025.5.5	否
	23,000.00	2025.5.5	否
	23,000.00	2023.4.20	否
	22,610.00	2021.5.28	否
	15,070.00	2021.5.28	否
	20,738.00	2025.5.5	否
	5,160.00	2021.5.28	否
	3,513.00	2025.6.23	否
	20,000.00	2026.9.16	否
	12,823.00	2025.6.22	否
	10,300.00	2026.9.16	否
	10,000.00	2026.9.16	否
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任	10,000.00	2026.9.16	否
	9,700.00	2026.9.16	否
	8,820.00	2022.4.23	否
	4,500.00	2021.3.22	否
	3,940.00	2021.4.12	否
	3,220.00	2021.3.1	否
	2,913.00	2021.3.29	否
	2,595.00	2021.3.15	否
	2,164.00	2021.8.2	否
	8,081.00	2021.1.28	否
成都金堂发展投资有限公司	5,880.00	2022.1.22	否
	4,800.00	2022.12.20	否
	4,800.00	2022.3.6	否
	4,720.00	2022.12.20	否
	4,340.00	2021.4.4	否
	3,930.00	2021.2.21	否
	3,867.00	2021.1.28	否
	3,670.00	2022.1.10	否
	3,510.00	2021.1.28	否
	3,500.00	2023.3.20	否

	2,870.00	2022.2.14	否
	2,712.50	2023.3.21	否
	2,440.00	2021.1.28	否
	1,770.00	2021.3.25	否
	1,070.00	2022.2.7	否
	760	2022.3.6	否
	600	022.2.28	否
	350	2022.2.21	否
成都成金物业服务有限公司	15,000.00	2021.11.5	否
	15,000.00	2021.11.6	否
成都金建东蓉投资集团有限公司	14,250.00	2024.3.23	否
	12,040.00	2022.6.5	否
四川成阿发展实业有限公司	4,430.00	2022.5.22	否
	3,060.00	2022.5.15	否
	400	2022.6.10	否
四川凯金交通建设投资有限责任公司	11,460.00	2021.11.22	否
	1,109.04	2021.5.22	否
成都望城投资有限责任公司	11,428.00	2025.5.5	否
成都田岭润投资管理有限公司	9,950.00	2022.9..4	否
中电建成都建筑工业化有限责任公司	5,000.00	2021.1.8	否
成都天府水城城乡水务建设有限公司	4,183.88	2024.2.6	否
成都宜居水城城乡交通建设投资有限公司	3,128.16	2021.2.2	否
金堂县国有资产投资经营有限责任公司	3,000.00	2022.6.2	否
	2,907.70	2023.2.2	否
金堂县净源排水有限责任公司	2,105.58	2023.2.5	否
	892.97	2021.3.10	否
	2,778.00	2021.3.6	否
金堂县山水生态城建设投资有限公司	2,778.00	2021.3.6	否
	2,778.00	2021.1.6	否
	1,389.00	2021.3.6	否
成都金路交通枢纽场站运营管理有限公司	3,000.00	2024.11.16	否
	1,000.00	2024.11.16	否
合计	463,789.83	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、结论

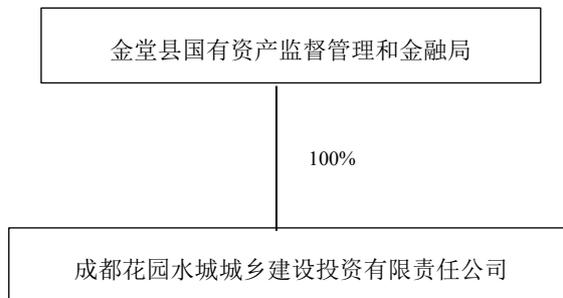
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

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：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	1.13	2.57	2.36
其他应收款	51.94	48.22	37.48
存货	135.79	130.38	120.98
流动资产合计	194.73	184.43	162.25
非流动资产合计	4.22	0.93	0.90
资产总计	198.95	185.36	163.15
短期借款	1.67	1.40	0.96
其他应付款（不含应付利息）	59.84	50.40	36.63
一年内到期的非流动负债	10.46	9.82	0.00
流动负债合计	78.94	68.47	43.55
长期借款	15.76	16.79	10.95
应付债券	18.80	16.01	20.70
长期应付款（不含专项应付款）	12.23	11.79	16.44
非流动负债合计	47.28	45.09	48.59
负债合计	126.22	113.55	92.13
总债务	60.43	57.49	50.45
所有者权益	72.74	71.80	71.02
营业收入	2.23	4.09	1.26
营业利润	1.26	1.07	0.78
其他收益	0.94	0.99	0.38
利润总额	1.25	1.06	0.75
经营活动产生的现金流量净额	-4.55	-9.23	-6.56
投资活动产生的现金流量净额	-1.10	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	6.66	8.99	0.71
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	16.14%	13.09%	45.19%
收现比	1.01	0.60	1.55
资产负债率	63.44%	61.26%	56.47%
现金短期债务比	0.09	0.20	1.04
EBITDA（亿元）	4.48	3.48	2.88
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.90	0.89

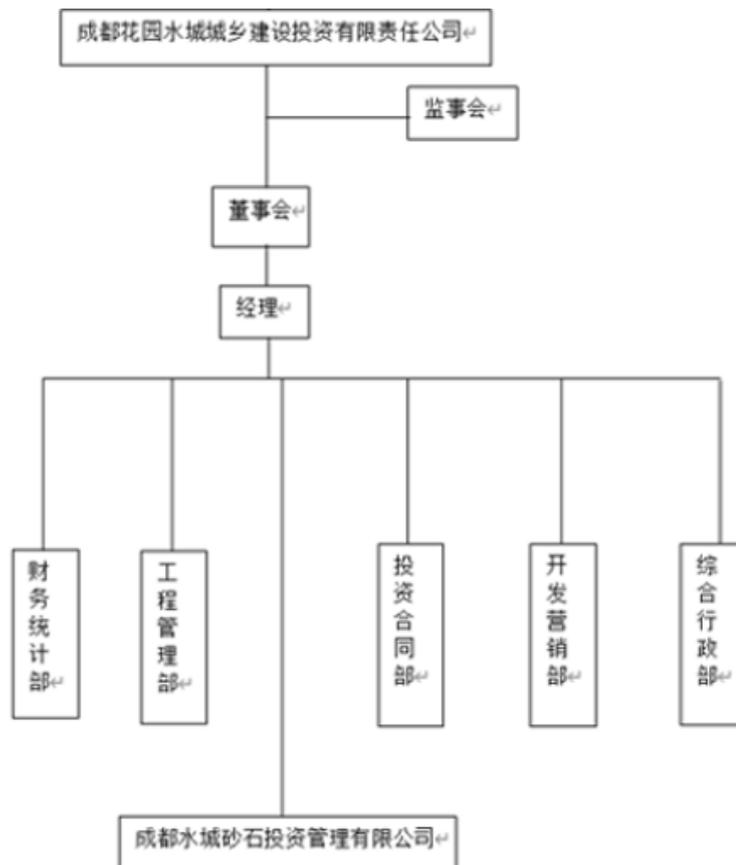
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供



附录四 截至 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
成都水城砂石投资管理有限公司	2,200.00	100.00%	项目投资、资产管理、砂石及其制品销售； 建材销售；砂石加工

资料来源：公司提供

附录五主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。