



2020年第一期泸州市龙驰实业集团有限 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
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： 



2020年第一期泸州市龙驰实业集团有限责任公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AAA	AAA
评级日期	2021-06-27	2020-12-02

评级观点

- 中证鹏元对泸州市龙驰实业集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其2020年12月发行的公司债券（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AAA，发行主体信用等级维持为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，公司收入较为多元化，未来工程建设业务和房地产业务收入来源较有保障，且获得外部支持力度仍较大，天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，在建项目面临较大资金压力，债务压力加大，以及面临一定或有负债风险等风险因素。

债券概况

债券简称：20 龙驰 01/20 泸实 01

债券剩余规模：4 亿元

债券到期日期：2027-12-22

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

增信方式：保证担保

担保主体：天府信用增信股份有限公司

未来展望

- 预计公司未来收入来源较有保障，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。

公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2020	2019	2018
总资产	921,751.42	744,601.14	637,979.03
所有者权益	367,329.13	331,785.47	326,066.86
总债务	352,470.12	268,848.69	214,063.73
资产负债率	60.15%	55.44%	48.89%
现金短期债务比	1.62	1.01	2.69
营业收入	102,939.12	64,771.78	34,299.61
其他收益	4,189.38	21,037.85	5,675.00
利润总额	11,552.64	13,364.24	12,924.38
销售毛利率	14.37%	9.63%	17.06%
EBITDA	19,550.64	25,629.60	20,755.23
EBITDA 利息保障倍数	1.62	1.93	3.49
经营活动现金流净额	5,256.72	3,690.24	-56,440.54
收现比	0.86	1.29	0.91

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：马琳丽
mall@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- **外部环境仍较好，为公司发展提供了良好基础。**泸州市地理位置较为优越、交通相对便捷，酒类制造业等发展较快，龙马潭区为泸州主城三区之一，2020 年泸州市及龙马潭区经济保持较快增长，固定资产投资增长拉动经济实力持续增强，为公司发展提供了良好基础。
- **公司收入较为多元化，工程建设及房地产收入来源较有保障。**近年公司业务板块渐趋多元化，租赁、商品销售、商务服务等经营性业务的开展丰富了公司收入来源，2020 年公司自营房地产项目开始交房并结转收入，截至 2020 年末，公司尚有多在建工程项目和房地产项目，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仍较大。**2020 年当地政府向公司注入房屋及建筑物、停车位经营权资产，增加公司资本公积；同时公司继续获得财政补贴，提升了公司的利润水平。
- **保证担保仍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，经中证鹏元综合评定，天府信用主体长期信用等级为 AAA，其作为担保人仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**2020 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，应收款项规模持续攀升，对公司资金形成较大占用，同时受限资产占比较大，资产流动性较弱。
- **公司在建项目面临较大的资金支出压力。**截至 2020 年末，公司尚有多在建工程建设项目和房地产建设项目，尚需投资规模较大，未来公司面临较大的资金支出压力。
- **公司负债规模快速增长，债务压力显著加大。**截至 2020 年末，公司总债务规模合计 35.25 亿元，同期末公司资产负债率攀升至 60.15%，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 2020 年末，公司对外担保金额合计 2.66 亿元，占期末所有者权益的比重为 7.24%，未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

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。

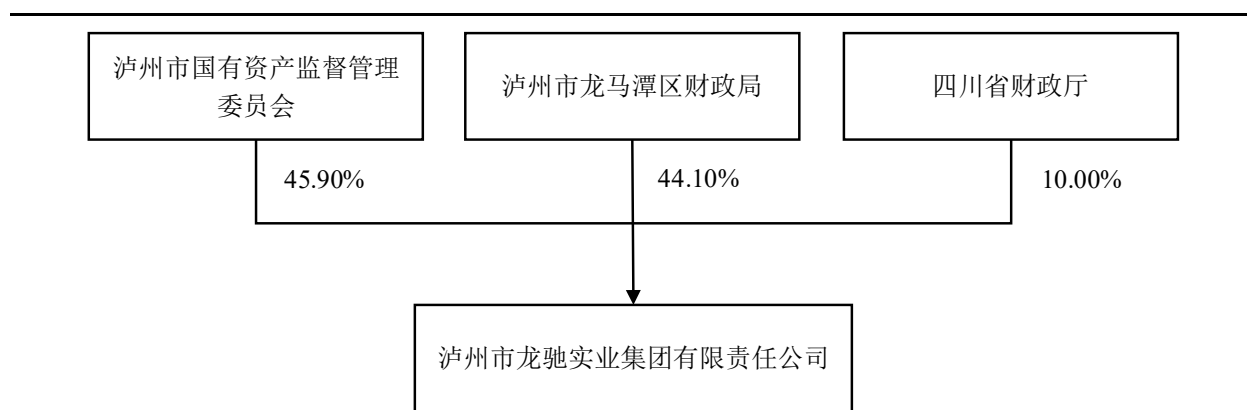
二、本期债券募集资金使用情况

公司原计划发行7年期7亿元公司债券，实际于2020年12月发行7年期4亿元公司债券，募集资金扣除发行费用后，3亿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”）、1亿元用于补充营运资金。截至2021年5月6日，本期债券募集资金专项账户余额为7,762.53万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本未发生变化，截至2021年4月末，仍均为10亿元。跟踪期内，公司股权结构发生变化，2020年11月，根据《财政厅、人力资源社会保障厅、省国资委关于划转市县国有企业部分国有资本充实社保基金（第二批）的通知》，公司控股股东泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）将持有的5.1%股权划转给四川省财政厅，同时泸州市龙马潭区财政局将持有的4.9%股权划转给四川省财政厅，泸州市国资委持股比例由划转前的51.00%变更为45.90%，泸州市龙马潭区财政局持股比例由划转前的49%变更为44.10%，同时公司新增持股比例10.00%的股东四川省财政厅。截至2021年4月末，公司实控人仍为泸州市国资委。

图1 截至2021年4月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2020年末，公司纳入合并范围内一级子公司仍为16家，详见附录三。

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。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

泸州市酒类制造业等发展较快，固定资产投资增长拉动经济实力逐步增强，为公司发展提供了良好基础

泸州市为四川省下属地级市，位于四川省东南部，地处长江、沱江交汇点和川渝滇黔四省市结合部。泸州全市行政区域面积12,232.34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。2020市户籍总人口507.95万人，其中城镇人口202.24万人，户籍人口城镇化率为39.8%。

泸州市地理位置较为优越，交通相对便捷，是长江上游重要港口城市，拥有四川省第一大港口和第三大航空港，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。泸州市矿产资源丰富，已探明矿种有煤、石油、天然气、硫铁矿、铁、铜、金、方解石等20余种，尤以煤、硫铁矿、天然气储量丰富。泸州市还拥有丰富的水资源，主要河流有长江干流、沱江、赤水河、古蔺河等。

近年来泸州市发挥自身的比较优势，受益于国家西部大开发战略等政策，经济保持较快增长。2020年泸州市实现地区生产总值2,157.2亿元。同比增长4.2%。三次产业结构由2018年的10.4:49.5:40.1调整为2020年的11.9:48.1:40.0，第二、第三产业对区域经济的拉动作用较大。

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。2020年泸州市全年全部工业增加值年均增速维持在5.0%以上，对经济增长贡献显著。从重点产业看，2020年四大传统支柱产业增加值增长5.2%，其中酒类制造业增加值增长5.0%，化工行业增加值增长6.1%，机械行业增加值增长4.0%，支柱产业优势明显，对规模工业增长的贡献较高。从新动能看，以电子信息技术、现代医药、高端装备等为主体的战略新兴产业和高技术产业加快发展壮大，全市规模以上工业高技术行业增加值增长14.0%。

投资方面，近年泸州市固定资产投资增速有所增长，2020年全社会固定资产投资比上年增长10.8%，其中基础设施投资比上年增长26.8%，产业投资增长15.7%。泸州市房地产投资保持较快增长，2020年房地产开发投资完成445.58亿元，同比增长11.7%，商品房销售面积为1010.88万平方米，增长8.9%；完成销售额613.87亿元，增长6.4%。

表1 泸州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,157.2	4.2%	2,081.26	8.0%	1,694.97	7.6%
第一产业增加值	256.5	5.6%	216.98	2.6%	190.58	3.7%
第二产业增加值	1,038.1	3.3%	1,021.86	8.2%	882.97	8.7%
第三产业增加值	862.7	5.2%	842.42	9.5%	621.42	7.2%
工业增加值	703.06	3.6%	678.08	8.7%	745.07	9.4%
固定资产投资	-	10.8%	-	11.9%	1,654.67	5.9%
社会消费品零售总额	1,013.81	-1.8%	850.99	11.4%	763.96	12.2%
进出口总额（亿美元）	13.01	6.6%	12.20	-55.8%	27.63	34.3%
存款余额	3,107.56	10.1%	2,822.52	6.3%	2,653.66	7.0%
贷款余额	2,367.17	18.3%	2,001.33	16.3%	1,714.39	18.1%
人均 GDP（元）		49,827		48,105		39,230
人均 GDP/全国人均 GDP		68.78%		67.86%		60.69%

注：标“-”数据未公开披露；2020年地区人均GDP按照2019年末常住人口计算。

资料来源：2018-2020年泸州市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

根据《关于泸州市2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2020年泸州市全市地方一般公共预算收入完成170.1亿元，考虑减税降费等因素同口径增长12.9%。其中：税收收入完成108.5亿元，同口径增长4.9%，税收收入占地方一般公共预算收入比重为63.79%。2020年全市政府性基金收入195亿元，为预算的120.2%。2020年全市一般公共预算支出达到450.1亿元，增长1.6%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为37.79%。

龙马潭区经济持续增长，固定资产投资对经济增长拉动较大

龙马潭区隶属四川省泸州市，位于长江经济带上游经济圈、成渝地区双城经济圈、南贵昆经济圈叠



合部，是泸州主城区三区之一。龙马潭区行政区域面积333平方公里，下辖8街3镇。

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，龙马潭区坐拥泸州港、云龙机场、泸州火车站、泸州客运中心站、泸州高铁站，形成“水、公、铁、空”综合枢纽集聚。水运方面，泸州港集装箱年吞吐能力100万标箱，是国家二类水运口岸、四川最大的港口和川滇黔航运中心，无缝对接亚洲最大的成都青白江铁路集装箱中心，与成都青白江铁路口岸、成都双流航空口岸鼎足构成四川“三大开放口岸”。公路方面，厦蓉、成自泸赤、泸渝高速公路贯穿全境。铁路方面，泸州高铁站位于区内，绵泸高铁、渝昆高铁正在加快建设，沪遵高铁正在开展前期工作，未来，三条高铁将在一站内实现无缝换乘。航空方面，云龙机场已开通46条航线，年旅客吞吐量达180万人次，居四川省第三。龙马潭区初步形成以酒业、新材料、高端装备制造、电子信息、商贸物流、港口贸易为主导的现代产业体系，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。

2020年龙马潭区实现地区生产总值367.2亿元，继续增长。其中，第一、二、三产业增加值分别为14.33亿元、199.6亿元和153.27亿元，2020年三次产业比重为3.9:54.4:41.7，龙马潭区产业构成对第二产业较为倚重。龙马潭区固定资产投资增速较快，是拉动经济增长的重要动力，近年固定资产投资保持较高增速，2020年全区固定资产投资增长率为14.1%。消费方面，近年龙马潭区社会消费品零售总额增速波动，2020年实现社会消费品零售总额177.96亿元，同比降低1.6%。

表2 龙马潭区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	367.2	4.7%	358.52	10.0%	245.33	10.0%
第一产业增加值	14.33	-	11.13	2.5%	11.06	3.3%
第二产业增加值	199.6	-	196.72	9.7%	160.92	10.2%
第三产业增加值	153.27	-	150.67	11.3%	73.35	10.7%
工业增加值	-	5.2%	-	11.2%	-	-
固定资产投资	-	14.1%	-	13.7%	317.00	-
社会消费品零售总额	177.96	-1.6%	88.56	11.8%	79.17	-

注：2020 年工业增加值为规模以上口径。

资料来源：泸州市龙马潭区人民政府统计信息发布、泸州市统计局《2019 年龙马潭区经济运行分析》、2020 年泸州市统计年鉴，中证鹏元整理

2020年龙马潭区实现公共财政收入17.39亿元，同比增长3.5%，实现政府性基金收入20.54亿元。

五、经营与竞争



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，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，并开展了商品销售、商务服务等经营性业务，丰富了公司的收入来源。2020年公司实现主营业务收入99,603.68万元，持续增长，由于房地产开发业务收入大幅增长，致当年收入显著增加。2020年公司主营业务毛利率为11.76%，当年毛利率较高的房地产开发业务收入占比较大，整体显著提升了公司主营业务毛利率。

表3 公司主营业务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
工程建设项目	5,995.81	66.62%	9,074.05	1.27%
租赁业务	9,928.78	26.15%	9195.03	5.33%
商品销售	12,108.07	2.44%	18,278.17	6.53%
商务服务	13,396.67	4.35%	10,512.66	7.21%
房地产开发业务	57,460.45	7.16%	2,981.55	4.02%
废品销售	0.00	-	10,022.13	-3.05%
其他业务	713.90	18.27%	270.17	-4.35%
合计	99,603.68	11.76%	60,333.77	3.91%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司工程建设项目收入有所下降，目前在建项目仍有一定规模，未来收入来源较有保障

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为8%；2019年9月1日起，管理费率为2%。

2020年公司确认工程建设项目收入5,995.81万元，毛利率为66.62%，由于疫情原因部分项目成本确认少，致当年公司工程建设项目收入毛利率大幅上升。

表4 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
2020 年	川南临港片区平行进口汽车贸易项目土石方平整工程	2,257.47
	燃气锅炉、尾气焚烧改造、危化品仓库改建项目	1,196.67
	泸州市龙马潭区川江首府 10KV 电缆新建工程	734.66
	洞子上濑溪河大桥连接线工程	595.03
	泸州市龙马潭区疫情防控隔离点建设及龙马潭区第二人民医院改造项目工程	405.31
	泸富路 K50+080-K51+440 段路面整治工程	251.28



	泸州市公安局龙马潭区分局交通管理大队业务技术用房	163.26
	泸州市龙马潭区下大街小学校学生宿舍改造项目	84.37
	泸州市公安局龙马潭分局食堂提升改造项目	71.45
	龙马潭区龙马大道北延线污水整治工程	58.72
	自贸区川港高科技展厅装饰装修项目	50.94
	龙马大道—香林路、蜀泸大道—长桥路口道路缓堵改造工程	48.98
	2016年农村公交全覆盖工程	33.49
	抗洪抢险项目	19.25
	龙马潭区人民检察院办公楼雨污分流项目	7.84
	新寺撤并村通硬化路	6.89
	特兴镇桐兴村农村公路安全隐患整治工程	2.45
	龙马潭区状元山公墓改造扩建工程	2.21
	泸州市龙马潭区原法院维修改造工程	2.17
	泸州市龙马潭区政府抢险排危排水维修改造工程项目	1.51
	泸州市龙马潭区政务中心内部布局改造	1.35
	龙马潭区区政府纪委谈话室	0.51
	合计	5,995.81
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
	洞子上濑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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司尚有多在建工程建设项目，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5 截至2020年末公司主要在建工程项目（单位：万元）



项目名称	预计总投资	累计总投资	是否委托建设
尹吉甫学校	20,000.00	13,953.22	是
双加镇生态旅游特色小镇项目	54,200.00	7,542.99	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	3,530.76	是
泸州通	6,521.38	3,799.31	是
主城区雨污分流（小区）	50,000.00	13,207.87	是
江韵广场（沱二桥大驿坝段沿江路景观改造工程）	18,800.00	1,806.23	是
合计	236,667.38	48,319.60	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司房地产建设业务收入大幅增长，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。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。

2020年公司实现房地产开发业务收入57,460.45万元，其中45,515.64万元为自建房地产收入，11,944.81万元为代建安置房收入，2020年龙驰金都项目部分交付、确认收入致当期房地产开发业务收入大幅增长。2020年房地产开发业务毛利率为7.16%，保持较低水平。截至2020年末，公司尚有多个代建房地产建设项目，计划总投资9.68亿元，已投资2.91亿元；截至2020年末，公司存货中尚有代建安置房项目开发成本5.99亿元未结转，未来房地产建设收入来源较有保障。但该业务毛利率较低，盈利能力较弱。

表6 截至2020年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
玉带河畔安置房项目	73,206.00	7,250.18	是
泸州市龙马潭区竹林馨居限价房项目	13,010.04	10,878.04	是
泸州市龙马潭区双加机场限价房项目	10,562.83	11,018.92	是
合计	96,778.87	29,147.14	-

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年末，公司在建的自建房地产项目计划总投资合计13.38亿元，累计已投资6.74亿元，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年末已投资合计2.10亿元。



表7 截至 2020 年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
龙驰馨苑	21,323.63	20,750.00
龙驰金都	46,000.00	40,271.00
瑞城府	36,000.00	4,042.41
龙驰佳和居	9,000.00	2,101.66
龙驰学府世家	21,479.88	273.96
合计	133,803.51	67,439.03

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，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

公司租赁业务收入主要为公司投资性房地产和固定资产的对外租赁、公交运营及汽车租赁，收入主要来源于中国（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”）承租西南商贸城商铺、泸州市龙马潭区机关事务管理办公室承租办公楼的租赁收入。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。公司租赁业务承租对象除政府各机关、街镇单位外，还包括符合条件的特定人才保障住户及市场化承租人等，租期一般为1年，到期续签。

2020年公司实现租赁收入9,928.78万元，该业务毛利率为26.15%，毛利率水平回升。

公司新增商品销售及商务服务等多项经营性业务，收入来源进一步多元化，但多数业务盈利性较差

公司商品销售业务主要分为粮油购销、商品贸易和建材销售。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，主要承担国家政策性粮食储备、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性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。

公司商品贸易业务主要由子公司泸州龙驰腾祥贸易有限公司运营，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，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。

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。

2020年公司实现商品销售收入12,108.07万元，毛利率水平较低。

公司商务服务业务主要分为教育服务、劳务派遣和物业。公司教育服务业务主要由二级子公司泸州龙腾旭阳教育服务有限公司运营，主要负责泸州市龙马潭区“四点半课堂”服务、同时开展技能培训等业务，其课后教育业务盈利模式为按总托管收入提取管理费。

公司物业收入为子公司泸州市龙马潭区龙腾物业管理有限公司、二级子公司泸州龙腾鸿升物业管理有限公司对公司自持物业（主要为西南商贸城商铺、区政府租用的办公楼等）进行物业管理带来的收入。

2020年公司实现商务服务业务收入13,396.67万元，毛利率为4.35%，毛利率水平继续下降。

公司获得的外部支持力度仍较大

2020年当地政府主要在资产注入和财政补贴方面给予公司较大支持，当期政府向公司注入房屋及建筑物、向公司二级子公司泸州市龙马潭区龙腾城市建设投资有限公司（以下简称“龙腾建设”）注入停车位经营权，合计增加资本公积29,831.37万元。此外，2020年公司获得财政补贴4,556.74万元，提升了公司的利润水平。

表8 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
2020 年	房屋及建筑物	21,153.64	-
	487 个停车位经营权	8,677.73	-
	合计	29,831.37	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围内一级子公司无变化，截至



2020年末，公司合并报表范围内一级子公司共16家，具体情况详见附录三。

资产结构与质量

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，2020年末公司总资产为921,751.42万元，同比增长23.79%，公司资产以流动资产为主，2020年末流动资产占总资产的比重为64.61%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	92,463.09	10.03%	41,237.16	5.54%
应收账款	73,648.34	7.99%	33,189.68	4.46%
其他应收款	157,668.72	17.11%	134,302.28	18.04%
存货	260,890.28	28.30%	236,694.95	31.79%
流动资产合计	595,567.14	64.61%	454,005.72	60.97%
可供出售金融资产	71,953.26	7.81%	74,137.26	9.96%
投资性房地产	100,386.52	10.89%	75,187.65	10.10%
固定资产	90,455.81	9.81%	86,578.39	11.63%
无形资产	34,514.31	3.74%	23,396.63	3.14%
非流动资产合计	326,184.27	35.39%	290,595.43	39.03%
资产总计	921,751.42	100.00%	744,601.14	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司货币资金共计92,463.09万元，主要为银行存款，其中受限资金7,599.57万元，主要是质押的定期存单7,000.00万元，及本公司为子公司龙驰金都房地产开发项目部商品房承购人向银行办理个人住房商用贷款提供担保存入的保证金569.57万元等。近年公司应收账款主要为应收工程款，2020年末公司应收账款为73,648.34万元，其中应收泸州市龙马潭区财政局36,756.48万元，应收泸州市龙马潭区土地统征中心15,070.83万元。公司其他应收款主要为应收往来款和借款，2020年末账面价值为157,668.72万元，近年公司其他应收款规模逐年上升，2020年末余额前五名合计欠款130,241.82万元，占比为82.30%，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。

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，近年公司存货规模逐年增长，2020年末为260,890.28万元，占总资产的比重为28.30%，同比增长10.22%；其中包括代建项目开发成本73,266.60万元，代建安置房开发成本59,939.11万元，房地产项目（自建项目）开发成本及开发产品28,129.86万元，土地资产96,993.38万元，土地类型以住宅、商服用地为主，性质以出让为主，其中账面价值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2020年末账面价值共计71,953.26万元，主



要包括泸州市双港实业投资发展有限公司股权28,000.00万元和泸州临港投资集团有限公司股权32,246.13万元等。

表10 截至 2020 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	2020 年分红
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
四川旅投航空发展有限责任公司	1,000.00	10.00%	0.00
泸州市民卡科技有限公司	600.00	11.76%	0.00

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司投资性房地产均采用公允价值计量，账面价值100,386.52万元（其中公允价值增值30,412.61万元），近年公司投资性房地产由于购入商铺等持续增长，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、运输设备等，2020年末账面价值共计90,455.81万元，其中尚有账面价值21,066.82万元的房产未办妥房权证。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2020年末停车费收费权账面价值合计15,322.73万元，其中2020年新增政府划转给二级子公司龙腾建设账面价值合计8,677.73万元的487个停车位经营权，账面价值合计4,905.73万元的临时占道停车位收费权已被用于为龙腾建设提供质押担保；土地使用权账面价值合计17,298.26万元；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2020年末，公司受限资产规模合计106,666.64万元，占总资产比重为11.57%。

表11 截至 2020 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	7,599.57	质押及持有的银行存单；因提供担保而存入银行的保证金以及银行承兑汇票保证金
存货-代建项目开发成本	2,537.98	为子公司借款提供质押担保
存货-土地	73,707.58	为公司借款提供抵押担保
投资性房地产	14,990.99	为子公司及二级子公司借款提供抵押担保
固定资产-房屋及构筑物	2,924.80	为子公司开立信用证提供抵押担保
无形资产-停车位收费权	4,905.73	为二级子公司贷款提供质押担保
合计	106,666.65	-

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

总体来看，2020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2020年末公司受限资产106,666.65万元，占总资产比重为11.57%，整体资产流动性较弱。近年公司投资性房地产持续增加，且公允价值增值较多，存在一定的减值风险。

收入质量与盈利能力

公司收入大幅增长，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

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，同时新增商品贸易、商业服务等业务，收入来源日益多样化。2020年公司营业收入为102,939.12万元，收入显著增加且收入来源进一步多元化。截至2020年末，公司尚有多个在建房地产建设项目，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。2020年公司收现比有所下降，收现情况一般。

2020年公司销售毛利率为14.37%，毛利率水平有所提升；主要系2020年部分工程建设项目受疫情影响确认成本少，致使该业务毛利率上升，带动公司整体销售毛利率上升。2020年，公司公允价值变动收益为1,580.00万元，同期公司利润总额为11,552.64万元，2020年公司收到政府补助4,556.74万元，绝大部分计入当年其他收益，近年公司利润对公允价值变动收益及政府补助依赖程度较高。

表12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年
营业收入	102,939.12	64,771.78
收现比	0.86	1.29
营业利润	10,959.65	14,444.39
其他收益	4,189.38	21,037.85
利润总额	11,552.64	13,364.24
销售毛利率	14.37%	9.63%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

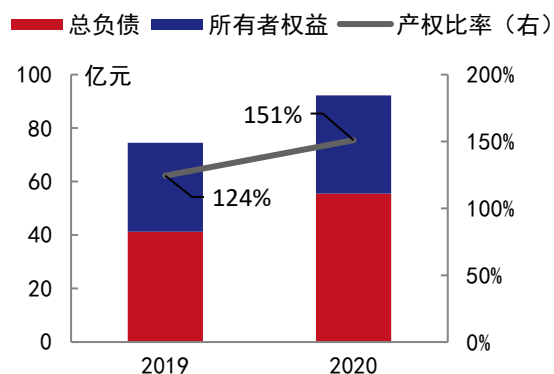
资本结构与偿债能力

公司总债务规模快速增长，资产负债率持续攀升，债务压力显著加大

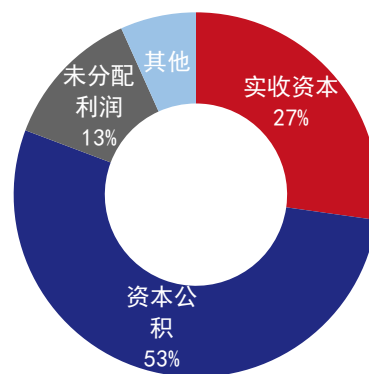
随着当地政府和公司股东对公司的资产注入，近年公司所有者权益规模保持增长，截至2020年末为367,329.13万元，同比增长10.71%；负债方面，由于公司非公开债券的发行及银行借款的增加，近年负债规模持续增长，截至2020年末，公司负债总额合计554,422.29万元，同比大幅增长；同期公司产权比率为151%，较上年末显著上升。

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，中证鹏元整理

从公司负债结构来看，近年非流动负债占比稍有下降，2020年末非流动负债占总负债的比重为 57.56%。

截至2020年末，公司短期借款为23,274.40万元，包括抵押借款2,000.00万元、保证借款5,730.00万元以及信用借款15,544.40万元。2020年末，公司应付账款共计34,545.68万元，主要是公司应付工程设备款。公司预收款项主要为预收项目工程款，2020年末合计63,120.76万元。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，2020年末合计60,432.61万元。一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

2020年末公司长期借款共计124,100.00万元，其中信用借款31,800.00万元、质押借款53,920.00万元、抵押借款38,000.00万元及保证借款30,200.00万元。截至2020年末，公司应付债券余额为169,189.82万元，为公司于2018年非公开发行的6.5亿元公司债券（18龙马01）、2019年非公开发行的6.5亿元公司债券（19龙驰01）和2020年公开发行的4亿元企业债券（20龙驰01）。截至2020年末，公司长期应付款为2,000.00万元，即应付国开发展基金有限公司2,000.00万元。

表13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

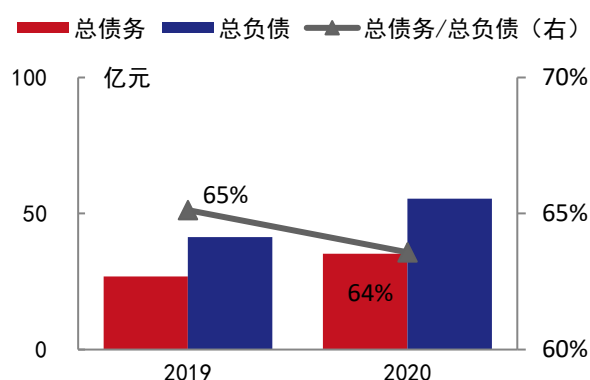
项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	23,274.40	4.20%	756.40	0.18%
应付账款	34,545.68	6.23%	30,071.69	7.28%
预收款项	63,120.76	11.38%	47,693.11	11.55%
其他应付款	60,432.61	10.90%	42,185.17	10.22%
一年内到期的非流动负债	29,820.00	5.38%	29,142.50	7.06%
流动负债合计	235,283.76	42.44%	173,172.75	41.95%
长期借款	124,100.00	22.38%	93,470.00	22.64%
应付债券	169,189.82	30.52%	129,279.79	31.32%
长期应付款	2,000.00	0.36%	5,200.00	1.26%

非流动负债合计	319,138.53	57.56%	239,642.92	58.05%
负债合计	554,422.29	100.00%	412,815.67	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

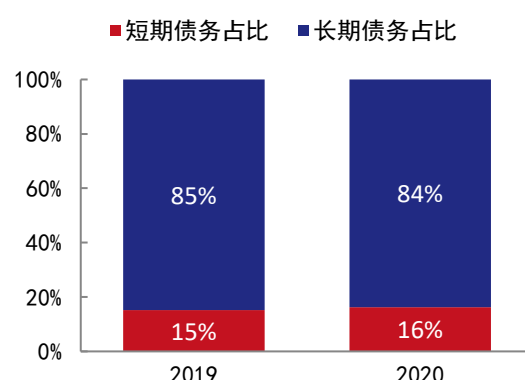
近年公司总债务规模快速增长，截至2020年末，合计352,470.12万元，占总负债的比重达到63.57%。虽然公司债务构成以长期为主，但规模较大，公司债务压力有所加大。

图 3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

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

随着债务规模的增加，近年公司资产负债率持续上升，2020年末为60.15%，负债水平较高。现金短期债务比方面，2020年该指标有所回升。近年公司债务规模上升导致财务费用大幅增长，EBITDA利息保障倍数大幅下降，2020年为1.62，EBITDA对利息的保障程度大幅削弱。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	60.15%	55.44%
现金短期债务比	1.62	1.01
EBITDA 利息保障倍数	1.62	1.93

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3月31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

截至2020年末，公司对外担保金额合计26,600.00万元，占期末公司所有者权益的比重为7.24%，且未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表15 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
泸州市双港实业投资发展有限公司	10,000.00	2024 年 4 月 24 日	否
	1,600.00	2028 年 1 月 12 日	否
泸州临港投资集团有限公司	15,000.00	2022 年 9 月 11 日	否
合计	26,600.00	-	-

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

天府信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍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2020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，股权结构如下表所示，实际控制人为四川省人民政府。

表16 截至 2020 年末天府信用股权结构（单位：万元）

股东名称	出资额	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%
成都空港兴城投资集团有限公司	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：天府信用提供

天府信用主要经营信用增进业务和投资业务，2020年实现营业收入9.00亿元，其中增信业务收入和投资收益占营业收入的比重分别为59.04%、35.93%。增信业务方面，天府信用主要为非公开定向债务融资工具、公司债、企业债等品种提供增信服务，业务区域集中于四川省内，客户群体主要为城投类企业，近年来天府信用增信业务快速发展，2018-2020年增信业务收入复合增长率为112.52%。



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，其中债券投资标的主要为天府信用增信的债券，投资期限大多为3年；委托贷款资金使用方均为国有企业，以城投类企业为主。受益于债券投资和委托贷款规模增加，2020年天府信用投资收益大幅增长。

表17 天府信用收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	5.33	59.29%	2.79	54.79%	1.18	42.11%
其中：增信业务收入	5.31	59.04%	2.79	54.79%	1.18	42.11%
基金管理收入	0.02	0.25%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
投资收益	3.23	35.93%	1.86	36.42%	1.51	54.21%
利息收入	0.35	3.88%	0.45	8.76%	0.10	3.65%
营业收入合计	9.00	100.00%	5.09	100.00%	2.79	100.00%

资料来源：天府信用 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，天府信用总资产为77.27亿元，股东权益合计62.20亿元，其中实收资本为40.00亿元，其他权益工具为15.00亿元，均为永续债。2020年末天府信用增信余额为457.06亿元，增信业务放大倍数为5.98。受益于增信业务快速发展和对外投资规模增加，天府信用营业收入规模大幅增加，净利润明显提升。天府信用2018-2020年主要财务指标如下表所示。

表18 天府信用主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
资产总额	77.27	59.61	42.57
股东权益合计	62.20	43.82	42.14
营业收入	9.00	5.09	2.79
其中：增信业务收入	5.31	2.79	1.18
投资收益	3.23	1.86	1.51
净利润	5.77	3.38	1.93
净资产收益率	10.88%	7.86%	4.68%
期末增信余额	457.06	295.62	91.80
其中：债券增信余额	457.06	295.62	91.80
增信责任余额	372.08	242.96	76.20
增信业务放大倍数	5.98	5.54	1.81

资料来源：天府信用 2018-2020 年审计报告，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仍能有效提升本期债券的信用水平。

九、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AAA。

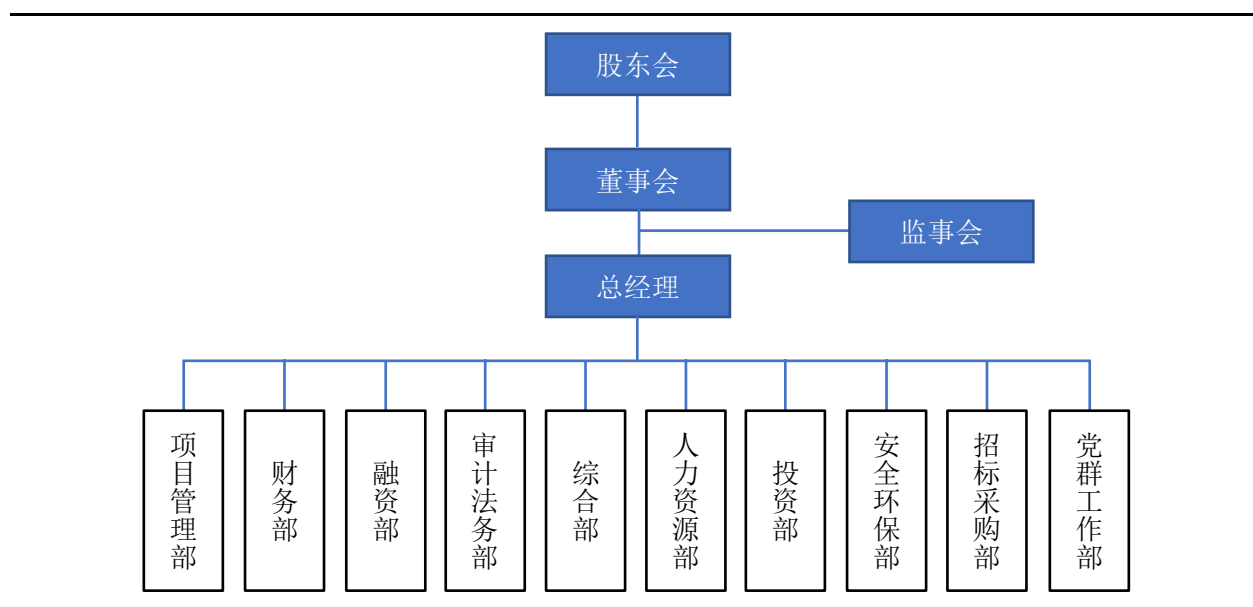


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	92,463.09	41,237.16	50,348.67
其他应收款	157,668.72	134,302.28	122,297.19
存货	260,890.28	236,694.95	192,137.40
流动资产合计	595,567.14	454,005.72	386,103.43
投资性房地产	100,386.52	75,187.65	78,370.31
非流动资产合计	326,184.27	290,595.43	251,875.60
资产总计	921,751.42	744,601.14	637,979.03
短期借款	23,274.40	756.40	4,016.40
预收款项	63,120.76	47,693.11	12,478.41
其他应付款	60,432.61	42,185.17	37,539.91
一年内到期的非流动负债	29,820.00	29,142.50	14,734.00
流动负债合计	235,283.76	173,172.75	119,395.30
长期借款	124,100.00	93,470.00	114,526.50
应付债券	169,189.82	129,279.79	64,586.83
长期应付款	2,000.00	5,200.00	5,200.00
非流动负债合计	319,138.53	239,642.92	192,516.88
负债合计	554,422.29	412,815.67	311,912.17
总债务	352,470.12	268,848.69	214,063.73
所有者权益	367,329.13	331,785.47	326,066.86
营业收入	102,939.12	64,771.78	34,299.61
营业利润	10,959.65	14,444.39	13,196.22
其他收益	4,189.38	21,037.85	5,675.00
利润总额	11,552.64	13,364.24	12,924.38
经营活动产生的现金流量净额	5,256.72	3,690.24	-56,440.54
投资活动产生的现金流量净额	-30,688.66	-44,825.38	-74,010.59
筹资活动产生的现金流量净额	85,425.21	26,463.72	119,084.03
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	14.37%	9.63%	17.06%
收现比	0.86	1.29	0.91
资产负债率	60.15%	55.44%	48.89%
现金短期债务比	1.62	1.01	2.69
EBITDA（亿元）	1.96	2.56	2.08
EBITDA 利息保障倍数	1.62	1.93	3.49

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告及 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2021 年 4 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录三 截至 2020 年末纳入公司合并范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
泸州兴龙交通投资有限公司	500.00	100.00%	交通投资建设
泸州市龙驰投资有限公司	100,000.00	100.00%	投资与资产管理、房地产开发等
泸州市龙马潭区龙腾物业管理有限公司	10.00	100.00%	物业管理
泸州市龙马潭区天绿粮油购销有限公司	257.45	66.68%	粮油购销
泸州市龙马潭区龙驰产业发展有限公司	15,000.00	100.00%	建筑、资源相关管理、开发服务
泸州市龙马潭区龙驰旅游发展有限公司	10,000.00	100.00%	建筑、资源相关管理、开发服务
泸州市龙马潭区龙驰汽车租赁有限公司	1,500.00	100.00%	汽车租赁
泸州市龙驰建筑工程有限公司	15,000.00	100.00%	房屋建筑
泸州市龙马潭区龙驰科技有限公司	800.00	100.00%	软件和信息技术服务
泸州市龙驰人才发展有限公司	200.00	100.00%	咨询、物业、劳务派遣等服务
泸州龙驰腾祥贸易有限公司	5,000.00	100.00%	批发兼零售
泸州龙腾旭阳教育服务有限公司	100.00	100.00%	教育辅助服务
泸州龙腾天晟文化传媒有限公司	500.00	100.00%	广告制作及发布
泸州市龙马潭区兴能公共交通运输有限公司	2,000.00	100.00%	公共运营及租赁
泸州市龙驰资产管理有限公司	10,000.00	100.00%	资产管理
泸州市瑞启建设开发有限公司	29,000.00	100.00%	房地产开发、物业管路、工程管理等

资料来源：公司 2020 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

附录四 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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录五 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。