



# 四川阳安交通投资有限公司 主动评级报告

信用等级: **BBB+**<sub>pi</sub> 信用展望: **稳定**

评级时间: **2021年07月20日**

## 主要经营指标 (亿元)

	2016	2017	2018	2019
地区生产总值	375.85	418.69	538.00	604.05
一般公共预算收入	19.60	21.44	23.74	26.71

## 主要财务指标

	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	9.39	0.78	13.00	7.36
资产总额(亿元)	116.27	116.47	145.02	153.75
所有者权益(亿元)	55.80	57.04	57.97	58.15
短期债务(亿元)	6.58	5.24	12.22	7.77
全部债务(亿元)	42.14	40.01	55.39	66.43
营业总收入(亿元)	9.19	8.68	12.04	1.49
利润总额(亿元)	25.77	1.57	1.11	-0.10
EBITDA(亿元)	26.44	2.45	2.04	-
经营净现金流(亿元)	-4.40	-3.15	-1.85	-11.71
营业毛利率(%)	9.10	13.94	13.02	10.46
EBIT 利润率(%)	287.51	28.03	15.70	-
总资产报酬率(%)	28.71	2.09	1.45	-
资产负债率(%)	52.01	51.03	60.03	62.18
全部债务资本化比率(%)	43.03	41.23	48.86	53.32
流动比率(倍)	2.81	2.74	2.10	2.80
现金类资产/短期债务(倍)	1.43	0.15	1.06	0.95
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	16.30	27.14	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	12.72	0.88	0.52	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

## 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

## 评级结论

四川阳安交通投资有限公司(以下简称“阳安交投”或“公司”)成立于 2013 年 1 月, 截至 2020 年 9 月末公司注册资本 10.00 亿元, 唯一股东和实际控制人均为简阳市国有资产管理委员会(以下简称“简阳市国资委”)。公司主要负责简阳市交通基础设施建设业务, 短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。经营方面, 公司未来投资规模较大, 推升政府回购规模, 面临一定资金平衡风险, 整体经营风险一般; 财务方面, 公司资产质量较差, 盈利能力较弱, 短期偿债指标表现尚可, 整体财务风险一般; 外部支持具有较强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 **BBB+**<sub>pi</sub>, 信用展望为稳定。

## 评级要素

### ■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 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; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是简阳市主要的交通基础设施建设主体, 区域地位较高。

● **基础设施建设业务:** 公司基建业务主要采用委托代建模式和 PPP 模式。委托代建模式下, 公司与简阳市交通局和四川雄州实业有限责任公司(以下简称“雄州实业”)签订委托代建协议, 公司自筹资金进行项目建设, 后期交通局按照成本加成 10% 进行回购, 回购期限为五年, 雄州实业按照成本加成 25% 进行回购, 回购期限为 7 年或 8 年。截至 2020 年 9 月末, 公司已完工交付项目 8 个, 已投资 23.13 亿元, 拟回款 25.44 亿元, 已回款 7.43 亿元, 剩余部分按照 5 年回款计划分年回款, 未到账资金计入应收账款科目, 截至 2020 年 9 月末公司应收账款中应收简阳市交通局所欠工程款 18.96 亿元, 应收雄州实业款项 10.30 亿元, 公司历史回款情况较差。在建项目计划总投资 69.81 亿元, 已投资 9.37 亿元, 2020~2021 年均计划投资 18.31 亿元。拟建项目计划总投资 56.85 亿元, 2020~2021 年均计划投资 14.94 亿元。截至 2020 年 9 月末公司存货中沉淀基建成本 31.35 亿元, 规模较大, 同时公司未来在、拟建项目投资规模较大, 推升后续政府回购规模, 需关注后续回款及资金周转

情况。PPP 模式下，公司作为政府方代表出资 2% 与社会资本方共同成立项目公司，负责项目的投融资建设和运营维护管理，项目运营期结束后将工程无偿移交给简阳市交通运输局，公司按照实际出资比例进行利润分配。截至 2020 年 9 月末，公司采用 PPP 模式的项目 3 个，均未进入支付期，公司尚未取得投资收益，需关注建设完成后收益情况。

●发展战略：公司未来资本支出主要集中于工程项目代建业务，在、拟建项目 2020~2021 年均计划投资 33.25 亿元，未来投资规模较大，预计未来面临较大资本支出压力。

●业务委托方实力：简阳市为成都市下辖县级市。近年来简阳市经济保持平稳较快增长。2019 年简阳市实现地区生产总值 504.05 亿元，同比增长 8.5%，经济实力较强。同年简阳市实现一般公共预算收入 26.76 亿元，政府性基金收入 43.36 亿元，上级补助收入 36.45 亿元，综合财力的实现主要依赖政府性基金收入和上级补助收入，财力结构欠佳。债务方面，截至 2019 年末，简阳市政府性债务余额 99.70 亿元，政府债务负担较重。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2020 年 9 月末，公司资产规模 153.75 亿元，主要由其他应收款、应收账款、存货以及投资性房地产组成。其中，其他应收款以企业间往来款为主，账龄在 1~3 年，近年来持续增长；应收账款主要为应收代建工程款，系简阳市交通运输局及雄州实业所欠款项；存货主要为尚未结算工程项目建设施工成本，近年来增长较快；投资性房地产主要为政府为公司划入的房产、土地等经营性资产，划拨土地均未缴纳土地出让金，另有部分通过招拍挂取得土地已缴纳出让金。此外，截至 2020 年 9 月末，公司受限资产 43.88 亿元，较 2019 年大幅增长，主要为用于抵质押的土地资产和应收账款，占同期资产总额的 28.54%，整体受限比例偏高。整体看，公司资产流动性较弱，质量较差。

●盈利能力和现金流：公司近年来经营性业务利润均呈微利状态，其中 2017 年净利润较高，主要是资产评估增值所造成的公允价值变动收益较高所致。政府补助亦对利润总额形成有利补充，自身盈利能力较弱。现金流方面，公司近年来投资规模较大且回款周期较长，2017 年以来经营活动现金流持续呈净流出状态，经营获现能力弱。2020 年公司在、拟建项目计划投资 33.25 亿元，截至 2020 年 9 月末公司短期债务规模 7.77 亿元，短期资金需求合计 41.02 亿元，考虑到同期现金类资产 7.36 亿元，近三年年均销售商品、提供劳务收到现金以及年均收到的政府补助后（两项合计 6.70 亿元），存在资金缺口约 27 亿元。截至 2020 年 9 月末，公司可用授信 3.58 亿元，无法覆盖资金缺口，短期存在很大筹资压力。

●资本结构和偿债指标：近年来公司债务规模波动上升，截至 2020 年 9 月末，公司有息债务规模 66.43 亿元，同期资产负债率及全部债务资本化比率分别



为 62.18% 和 53.32%，债务负担处于行业较重水平。偿债指标方面，截至 2020 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.95 倍，短期偿债指标表现尚可；2019 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 27.14 倍和 0.52 倍，长期偿债指标表现较差。随着未来投资增加，偿债指标存在进一步弱化的可能。

#### ■ 外部支持

公司唯一股东和实际控制人均为简阳市国资委。近年来政府给予了资产注入、财政补贴等方面的支持。2016~2018 年，公司获得政府补助分别为 2.09 亿元、1.15 亿元和 1.16 亿元；2019 年公司获得政府注资 0.30 亿元。整体看，外部支持具有较强增信作用。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对四川阳安交通投资有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。