

跟踪评级公告

联合[2016] 1424号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持四川龙阳天府新区建设投资有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，维持“16龙建投债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

四川龙阳天府新区建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 龙建投债	7.5 亿元	2016/05/27-2023/05/26	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2016 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	0.16	0.20	1.35
资产总额(亿元)	18.60	27.44	69.59
所有者权益(亿元)	17.87	19.67	49.22
短期债务(亿元)	0.00	2.76	2.46
全部债务(亿元)	0.00	6.01	19.09
营业收入(亿元)	4.02	4.74	3.99
利润总额(亿元)	1.33	1.18	1.15
EBITDA(亿元)	1.33	1.18	1.15
经营性净现金流(亿元)	-0.68	-2.78	-16.42
营业利润率(%)	14.41	8.82	4.42
净资产收益率(%)	6.64	5.51	2.26
资产负债率(%)	3.94	28.33	29.28
全部债务资本化比率(%)	0.00	23.41	27.95
流动比率(%)	2594.51	514.24	1106.96
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	5.07	16.62
EBITDA 利息倍数(倍)	—	3.55	0.92
经营现金流动负债比(%)	-96.33	-61.48	-438.39

注：长期应付款调整至长期债务核算。

分析师

李苏磊 顾喆彬

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

四川龙阳天府新区建设投资有限公司（以下简称“公司”）是四川省简阳市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体之一，跟踪期内得到地方政府在项目资本金、外部公司股权注入和财政补贴等方面的支持；同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模增长快、资产变现能力较弱、利润对政府补贴依赖性较大及未来资本支出压力大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

“16 龙建投债”由重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保实力强，可有效提升本期债券本息偿付的安全性；此外分期偿还本金的还款方式也有效地缓解了集中偿付压力。总体来看，“16 龙建投债”到期不能偿还的风险很低。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁻ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“16 龙建投债” AA⁺ 的信用级别。

优势

1. 简阳市经济较快发展，财政一般公共预算收入和上级补助收入持续增加，为公司发展提供了较好的外部环境。
2. 公司是简阳市市级重要的基础设施投资运营主体之一，在资产划转、财政补贴等方面得到了简阳市政府较大支持，跟踪期内公司资产及权益规模大幅增长。
3. 重庆进出口对“16 龙建投债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“16 龙建投债”的信用水平；同时，“16 龙建投债”采用分期偿还本金的方式，有效缓解本息集中偿付压力。

关注

1. 天府国际机场建设项目获建设批准后，简阳市政府有序控制土地出让节奏，导致简阳市

- 财政基金收入出现下降。
- 跟踪期内，公司盈利能力指标较上年出现下降，公司整体盈利能力处于低水平。
 - 跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额及筹资活动前现金流量净额均为负值，公司经营活动现金流入对存续债券的覆盖程度较弱。
 - 跟踪期内，公司流动资产以其他应收款和存货为主，公司资产流动性较弱。公司其他应收款较上年增长 13.97 亿元，对公司资金占用明显。
 - 简阳市政府计划于 2016 年将 1 宗面积为 482.09 亩的土地出让净收益作为简阳市政府部门和政府投资单位向公司支付应收账款和其他应收款的资金来源。截至评级时点，该块土地尚未实现出让。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与四川龙阳天府新区建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与四川龙阳天府新区建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合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，未因四川龙阳天府新区建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由四川龙阳天府新区建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于四川龙阳天府新区建设投资有限公司主体长期信用及存续期内“16 龙建投债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

四川龙阳天府新区建设投资有限公司（以下简称“公司”）系经《简阳市人民政府关于同意组建四川龙阳天府新区建设投资有限公司的批复》（简府函〔2012〕28号）批准，由简阳市国有资产管理委员会（以下简称“简阳市国资委”）于2012年5月30日出资组建的国有独资公司。设立时注册资本为80000.00万元，由简阳市国资委分两次缴足，首次货币出资24520.00万元已于2012年5月24日之前缴足，此次出资经四川雄州会计师事务所有限公司审验，并出具了“川雄会师验〔2012〕字第021号”验资报告。简阳市国资委第二次出资55480.00万元已于2013年8月6日之前缴足，此次出资全部以土地使用权形式，经四川嘉汇会计师事务所有限责任公司审验，并出具了“川嘉会〔2013〕验字第66号”验资报告。截至2015年底，公司注册资本为人民币80000万元，简阳市国资委持有100%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围包括：土地开发经营、房地产开发；城市基础设施、公用事业、基础产业的建设、营运；政府公共资源和产品的特许经营；区域内企事业、产业及项目的投资、经营、咨询、服务。

截至2015年底，公司根据自身经营管理需要，设有综合部、财务部、资产经营部、投资融资部和项目工程部等5个部门。公司拥有下属子公司1家。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为69.59亿元，所有者权益合计49.22亿元；2015年实现营业收入3.99亿元，利润总额1.15亿元。

注册地址：简阳市简城镇建设西路（艺术

中心）。法定代表人：杨巾辉。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入

全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2. 政策环境

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格

等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚

改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台

公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济环境分析

（1）简阳市经济概况

简阳市曾隶属于四川省资阳市管辖。2016 年 5 月，四川省人民政府下发《关于同意变更县级简阳市代管关系的批复》（川府函[2016]90 号），《批复》称经国务院批准，同意将资阳市代管的县级简阳市改由成都市代管。简阳市幅员面积 2213.50 平方公里，是四川省粮经作物主产区之一，四川省首批扩权强县试点市。简阳市地理位置优越，是四川成都天府新区资阳片区及建设中的成都天府国际机场所在地。成渝、成安渝、成都第二绕城等高速公路穿市而过，成渝高铁设简阳南站，成都天府国际机场正在建设中，未来简阳市将建成集航空、铁路、高速公路于一体的现代化综合交通体系。

近年来，简阳市国民经济持续快速增长，全市经济综合实力不断提高。根据简阳市统计

局发布的《2015年简阳市经济运行分析》，2015年，简阳市全年实现地区生产总值401.37亿元，同比增长9.0%。三次产业结构由2014年的18.4:57.4:24.2调整为17.6:56.6:25.8。2015年简阳市全市工业增加值为209.51亿元，增长9.6%；全市固定资产投资完成318.14亿元，同比增长18.1%；全市地方公共财政收入17.87亿元，同比增长12.5%；全市实现社会消费品零售总额139.48亿元，同比增长16.3%。2015年，简阳市规模以上工业增加值、社会消费品零售总额和地方公共财政收入三项指标均超全年目标。

(2) 地方财政实力

表1 2013~2015年底简阳市可控财力表 (单位: 亿元)

科目	2013年	2014年	2015年
一般预算收入	14.03	15.86	17.87
税收收入	11.01	13.07	14.21
非税收入	3.02	2.79	3.65
基金收入	40.89	49.87	15.47
上级补助收入	28.82	30.34	34.14
返还性收入	0.55	0.69	0.70
一般性转移支	17.35	18.72	21.83
专项转移支付	10.92	10.92	11.62
预算外财政专户资金	0.06	0.75	0.88
地方可控财力	84.35	96.81	68.36

资料来源：简阳市财政局

表2 2015年底简阳市政府债务率 (单位: 万元)

地方财力 (2015年度)	金额	地方债务 (截至2015年底)	金额
(一) 地方一般预算收入	178655	(一) 直接债务余额	406811
1. 税收收入	142129	1. 外国政府贷款	0
2. 非税收入	36526	2. 世行、亚行和其他国际金融组织贷款	0
(二) 转移支付和税收返还收入	341405	3. 国债转贷资金	72
1. 一般性转移支付收入	218284	4. 农业综合开发借款	1
2. 专项转移支付收入	116158	5. 解决地方金融风险专项借款	7774
3. 税收返还收入	6963	6. 国内金融机构借款	256032
(三) 国有土地使用权出让收入	146985	7. 债券融资	24150
1. 国有土地使用权出让金	143718	8. 粮食企业亏损挂账	1092
2. 国有土地收益基金	2876	9. 向单位、个人借款	14953
3. 农业土地开发资金	391	10. 拖欠工资和工程款	58742
4. 新增建设用地有偿使用费	0	11. 其他	43995
(四) 预算外财政专户收入	8808	(二) 担保债务余额	163529
		1. 政府担保的外国政府贷款	8947
		2. 政府担保的国际金融组织贷款	0
		3. 政府担保的国内金融机构借款	151871
		4. 其他	2711
地方综合财力	675853	地方政府债务余额	488575
债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)×100%			72.29%

资料来源：简阳市财政局

2013~2015年，简阳市地方可控财力分别为84.35亿元、96.81亿元和68.36亿元，年均复合下降9.98%。2015年简阳市地方可控财力显著下降主要因天府国际机场¹建设项目获建

设批准后，简阳市政府有序控制当地土地出让节奏，导致土地出让金收入大幅下降所致。2015年地方可控财力中一般预算收入、基金收入、上级补助收入、预算外财政专户资金占比分别为26.14%、22.63%、49.94%和1.29%，上级补

¹ 根据相关规划，天府国际机场项目将位于简阳市行政区划内。

助收入占比较高，为简阳市地方可控财力的重要来源。近三年，简阳市一般预算收入年均复合增长 12.86%，2015 年为 17.87 亿元，其中税收收入和非税收入占一般预算收入比重分别为 79.52% 和 20.43%。

从可控财力看，2015 年简阳市地方公共财政预算收入 17.87 亿元、基金收入 15.47 亿元、上级补助收入 34.14 亿元、预算外财政专户资金 0.88 亿元，简阳市地方可控财力 68.36 亿元。

从债务余额看，截至 2015 年底，简阳市政府债务余额为 48.86 亿元，由直接债务和负有担保责任的债务构成；其中，直接债务余额 40.68 亿元，负有担保责任的债务余额 16.35 亿元。简阳市地方政府负债率为 72.29%，债务负担较重。

总体来看，简阳市经济整体保持了平稳较快发展势头，政府一般预算收入和上级补助收入不断提升。同时，2016 年起简阳市划由成都市代管将有望对当地基础设施建设、公共事业发展等提供更为有利的财力保证。但 2015 年简阳市政府基金收入的较大幅度下降对简阳市地方可控财力总额带来了一定的负面影响。

五、基本素质分析

1. 产权状况

简阳市国有资产管理委员会持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是简阳市人民政府批准成立的国有独资企业，是天府新区资阳片区重要的城市开发建设主体，承担天府新区资阳片区城市基础设施建设职能。

截至 2015 年底，公司拥有 1 家控股子公司，简阳绘春园林绿化有限责任公司，涉及园林规划、设计、施工业务，系由公司和简阳市万发园林绿化有限公司联合出资设立，成立时注册资本为 200.00 万元，公司持有其 52.00% 的股权。

3. 政府支持

资本注入

公司系由简阳市国资委于 2012 年 5 月 30 日出资组建的国有独资公司。设立时注册资本为 8.00 亿元，由简阳市国资委分两次缴足，首次货币出资 2.45 亿元已于 2012 年 5 月 24 日之前缴足，此次出资经四川雄州会计师事务所有限公司审验，并出具了“川雄会师验（2012）字第 021 号”验资报告。简阳市国资委第二次出资 5.55 亿元已于 2013 年 8 月 6 日之前缴足，此次出资全部以土地使用权形式，经四川嘉汇会计师事务所有限责任公司审验，并出具了“川嘉会[2013]验字第 66 号”验资报告。

2015 年 5 月，公司接受花厂村财政所拨三岔河区域安置房项目本金 0.10 亿元，会计核算计入公司资本公积。

2015 年 6 月，根据《简阳市财政局关于同意简阳市公安局移交部分国有资产的批复》（简财国资[2015]45 号），同意将位于简阳市龙泉湖十四号半岛的简阳市公安局蓝港度假村房屋产权（简房权监证字第 201101991 号）和土地使用权（简国用（2011）第 02511 号）的国有资产移交给公司经营管理。相应资产入账价值 0.09 亿元，会计核算计入公司资本公积。

2015 年 7 月，简阳市国资委拨款 2.20 亿元项目资本金，会计核算计入公司资本公积。

2015 年 10 月，简阳市拨入天府新区安置房项目资本金 2.23 亿元，会计核算计入公司资本公积。

政府补助

2013~2015 年，公司所从事的城市基础设施业务得到市政府的补贴支持，近三年分别为 0.77 亿元、0.79 亿元和 1.02 亿元，计入“营业外收入”。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、组织结构、管理体制、管理制度等无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司主要业务板块未发生变化，主营业务仍为工程代建业务。公司营业收入来源全部为工程代建业务收入。公司按照项目实施进度阶段性确认收入致使公司近三年营业收入呈现波动状态。2015年，公司实现营业收入3.99亿元，同比下降15.92%。公司毛利率近三年持续下滑，主要由于公司近三年有息债务规模持续提升及公司将利息支出计入成本导致毛利率持续下滑。

表3 主营业务收入情况（单位：亿元、%）

	2013年		2014年		2015年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
工程收入	4.02	20.01	4.74	14.42	3.99	10.02
合计	4.02	20.01	4.74	14.42	3.99	10.02

资料来源：公司提供

工程代建业务

工程建设方面，公司就承担的基础设施建设项目与简阳市政府签订代建协议，协议约定代建费等事项，由公司负责项目的融资和建设，市政府根据项目完工进度，按照项目建设成本加上一定比例拨付给公司，公司将此确认为基础设施建设收入（当年投入金额当年结转成本）。跟踪期内，公司承建完成三岔镇安置房D区项目。2015年，公司工程建设收入为3.99亿元（计入“营业收入”）。2013~2015年，公司累计收到政府拨付工程建设款9.68亿元（在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目反映），尚未到位资金合计3.82亿元（计入“应收账款”科目）。政府工程建设拨款进度较公司收入确认有一定滞后性。

截至2015年底，公司在建工程项目共有15个，合计总投资为182.71亿元，已完成投资7.85亿元，尚需投资174.86亿元。

表4 截至2015年底公司在建工程情况

（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资额
丹景乡第三期安置房	1650.00	1047.68	602.32
丹景乡第四期安置房	4500.00	74.05	4425.95
三岔镇安置房还房	73300.00	62374.49	10925.51
董家埂安置房一期工程	20000.00	7852.93	12147.07
三岔镇万福路建设项目	2652.09	2639.69	12.40
三岔湖观景台	3500.00	2683.79	816.21
观景台及游客中心	7000.00	1457.35	5542.65
董家埂龙口村安置房	4000.00	122.97	3877.03
天府新区展示厅装修工程	91.64	13.89	77.75
三岔旅游通道边坡治理项目	152.46	152.46	0.00
三岔湖环湖路东段植物养护	56.62	44.20	12.42
三岔湖区域 1047.0885 土地整治收储	8777.53	51.41	8726.11
成都二绕三岔湖出口与武庙乡顺河路连接道路	17.84	4.00	13.84
三岔湖国宁花园A区	80000.00	22.25	79977.75
成都新机场配套安置区项目	1621450.00	0.54	1621449.46
合计	1827148.17	78541.71	1748606.46

资料来源：公司提供

2015年11月，根据简府函（2015）第235号文件，简阳市政府计划于2016年将1宗面积为482.09亩的土地实现出让，并以出让净收益作为简阳市政府部门和政府投资单位向公司支付应收账款和其他应收款的资金来源。该地块出让收入预计为10.61亿元，预计实现净收益8.48亿元。截至评级时点，该块土地尚未实现出让。

成都天府机场

根据中共简阳市委办公室2015年9月21日印发的《中共简阳市委常委会纪要》（第17期），简阳市委常委会原则同意由公司作为业主，负责成都天府国际机场配套安置区整体城镇化建设项目一期工程建设。

跟踪期内，该项目正处于前期准备阶段，并未大规模开展实质性建设。

八、募集资金使用情况

1. “16龙建投债”概要

公司于2016年5月27日发行7.5亿元公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券为7年期附息式固定利率债券，从第三个至第七个计息年度，每个计息年度末按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。

2. 募投项目进展情况

本期债券募集资金75000万元全部用于天府新区三岔镇花厂村、光荣村、万福村、董家埂龙口村农民集中住房建设项目。

募投项目拟建集中安置小区共4处，总占地623.24亩，总建筑面积675853.03平方米，其中住宅建筑面积489817.72平方米，地下停车场面积47051.47平方米。建设安置房5026套、地下停车位3280个。主要建设内容：住宅楼、配套生活设施、绿化、给排水、供电通讯等附属配套设施。

截至2015年底，相关项目已破土动工。截至目前已基本完成地基工程，实际投入资金4.00亿元。由于本期债券于2016年5月正式公开发行，因此截至2015年底，本期债券募集资金已使用0.00亿元，尚有7.50亿元未使用。

表5 截至2015年底本期债券募集资金情况
(单位: 亿元)

项 目	计划总投资	拟使用募集 资金规模	募集资金实际已 投入项目金额
天府新区三岔镇花厂村、光荣村、万福村、董家埂龙口村农民集中住房建设项目	14.64	7.50	0.00
合计	14.64	7.50	0.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2013~2015年度三年连审财务报表已经由中寅华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，公司2014年新增一家子

公司简阳绘春园林绿化有限责任公司。截至2015年底，简阳绘春园林绿化有限责任公司总资产为0.12亿元，所有者权益为0.02亿元；2015年未实现营业收入，净利润-2.11万元。整体看，公司子公司资产规模较小且尚未实现营业收入，公司近三年报表合并范围变化较小，公司财务数据可比性强。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为69.59亿元，所有者权益合计49.22亿元；2015年实现营业收入3.99亿元，利润总额1.15亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入为3.99亿元，同比下降15.92%；2015年营业成本为3.59亿元，同比下降11.59%。由于公司承建的代建项目建设周期普遍较长，公司依照项目进度阶段性确认收入并结转成本导致公司2015年营业收入和营业成本数额出现下降。

从期间费用来看，公司2015年期间费用率为1.37%，较上年上升0.79个百分点，公司期间费用控制情况较好。

2015年公司营业外收入为1.02亿元，全部系政府补助。同期，公司实现利润总额为1.15亿元，同比下降3.06%。公司利润对政府补助依赖性较大。

从盈利指标来看，2015年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为4.42%、1.63%和2.26%，分别较上年下降4.40个百分点、2.59个百分点和3.25个百分点。公司营业利润率下降主要由于公司2015年有息债务规模提升及公司将利息支出计入成本导致营业利润率下降，总资产收益率和净资产收益率下降主要系公司净资产大幅提升所致。

整体看，跟踪期内，公司营业收入和盈利能力指标较上年同期均出现下降，补贴收入是公司利润的重要来源。公司整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015年公司销售商品、提

供劳务收到的现金为 2.40 亿元，同比下降 40.89%；现金收入比为 60.20%，收入实现质量较差；2015 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 1.77 亿元，较上年增长 18.57%，主要为公司与简阳市各政府机构及当地其他平台公司间的往来款项；受公司政府回款下降影响，2015 年公司经营活动现金流入量为 4.17 亿元，较上年下降 24.94%。2015 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 5.08 亿元，较上年下降 31.61%；支付的其他与经营活动有关的现金（主要为公司与当地其他平台公司间的往来结算款项）为 15.37 亿元，较上年增长 1644.48%。公司经营活动现金流出量为 20.58 亿元，较上年增长 147.07%。2015 年公司经营活动现金流量净额为-16.42 亿元，经营活动现金流出量较上年大幅增加。

2015 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出为 0.05 亿元，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金，2015 年公司投资活动现金净流出 0.05 亿元。

随着公司在建项目规模及资金需求的增加，公司筹资活动现金流入相应增加，2015 年公司筹资活动现金流入为 20.39 亿元，同比增长 204.77%。公司筹资活动现金流入包括取得借款的现金 15.86 亿元；吸收投资收到的现金 4.53 亿元，为简阳市国资委、花厂村等机构拨付的项目资本金；收到其他与筹资活动有关的现金 45.00 万元。2015 年公司筹资活动现金流出为 2.78 亿元，主要为偿还债务支付的现金和少量支付其他与筹资活动有关的现金。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 17.61 亿元。

总体来看，公司经营活动获现能力较差，在建项目增多，未来投资额较大，存在一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 69.59 亿

元，同比增长 153.62%，其中流动资产占 59.57%，非流动资产占 40.43%。公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 41.45 亿元，同比增长 78.27%。公司流动资产主要由货币资金（占比 3.25%）、应收账款（占比 9.21%）、预付款项（占比 12.11%）、其他应收款（占比 42.68%）和存货（占比 32.73%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 1.35 亿元，较上年增长 566.92%。公司货币资金中银行存款占比 99.99%。

截至 2015 年底，公司应收账款为 3.82 亿元，账龄全部在 1 年以内，全部为应收简阳市财政局所欠工程款项，公司未计提坏账准备。

截至 2015 年底，公司预付款项为 5.02 亿元，较上年增长 26.36%，主要为公司预付项目工程款，其中账龄在 1 年的占比 84.97%，1~2 年的占比 15.03%。

截至 2015 年底，公司存货为 1.36 亿元，较上年增长 3.41%，主要为项目开发成本。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 17.69 亿元，同比增长 374.76%，主要为公司对简阳市财政局、简阳两湖一山投资有限公司等政府部门或其他平台公司的往来款项；从集中度看，其他应收款余额前五名分别为简阳市财政局（13.16 亿元）、简阳两湖一山投资有限公司（3.10 亿元）、简阳市公共资源交易中心（0.76 亿元）、简阳市三岔天湖建设投资有限责任公司（0.32 亿元）、丹景乡人民政府（0.14 亿元），占其他应收款总额的 98.76%。总体看，公司其他应收款规模大，对公司资金占用明显，资产流动性较弱。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产为 28.14 亿元，同比增长 572.17%，公司非流动资产增长主要由于长期股权投资增长所致。截至 2015 年底，公司长期股权投资 23.82 亿元，为简阳市国资委转入的成都现代工业投资发展有限公

司 30%的股权²；同期，公司在建工程为 4.20 亿元，同比增长 0.83%，主要为三岔镇安置房、三岔镇万福路建设项目、董家埂安置房一期工程等持续推进所致；同期，公司固定资产合计为 0.05 亿元，同比增长 215.20%，主要为房屋建筑物、运输设备等；同期，无形资产 0.05 亿元，主要为公司房屋建筑物及运输设备。截至 2015 年底，公司已抵质押的土地使用权合计 7.50 亿元，公司受限资产规模较大。

总体来看，跟踪期内公司资产规模快速增长，以流动资产为主。流动资产以其他应收款和存货为主。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 49.22 亿元，其中实收资本占 16.25%，资本公积占 74.49%，盈余公积占 0.92%，未分配利润占 8.32%，少数股东权益占 0.02%。其中，截至 2015 年底，公司资本公积 36.66 亿元，同比增长 345.89%，主要源于简阳市政府向公司划拨的外部公司股权、项目建设资金和建（构）筑物等。总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计为 20.37 亿元，同比增长 162.08%，其中流动负债占 18.38%，非流动负债占 81.62%。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债 3.74 亿元，同比下降 17.18%，主要系短期借款和其他应付款的下降。截至 2015 年底，公司短期借款由 2014 年底的 0.39 亿元下降至 0 亿元，系公司偿还向中信银行股份有限公司获取的短期借款所致；同期，公司其他应付款 0.06 亿元，同比下降 91.06%，主要为公司与市财政局的往来款（0.05 亿元）；公司一年内到期的非流动负债 2.46 亿元，较上年增长 3.97%，为公司从中信银行成都分行和浙商银行成都分行获取的借款。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债 16.63 亿元，同比增长 411.32%，主要系公司长期借款的增长。截至 2015 年底，公司长期借款 16.63 亿元，为公司从中国农业发展银行简阳市支行、四川信托有限公司、浙商银行成都分行等机构获取的抵押借款，抵押物为公司及下属子公司拥有的土地使用权；同期，公司长期应付款为 45.00 万元，为应付自然人向明兰的临时借款。

从有息债务来看，公司 2015 年底全部债务为 19.09 亿元，同比增长 219.06%，其中短期债务占 12.89%，长期债务占 87.11%。从债务负担看，2015 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较上年均出现上升，分别为 29.28%、27.95%和 25.25%。公司债务负担有所上升但处于较低水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2015 年公司流动比率、速动比率分别为 1106.96%和 744.65%，2013~2015 年的平均值分别为 1226.65%和 587.52%；2015 年公司经营现金流流动负债比为 -438.39%。考虑到公司流动资产中其他应收款和存货占比较大，公司实际短期偿债能力低于指标值，公司有一定短期偿付压力。

从长期偿债能力来看，公司 2015 年 EBITDA 为 1.15 亿元，同比下降 3.01%；2015 年公司全部债务/EBITDA 为 16.62 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力一般。考虑到政府在财政补贴、资产注入等方面给予的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司获得各家银行授信总额度为 19.09 亿元，授信已全部使用，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至 2015 年底，公司（合并口径）对外担保余额为 3.00 亿元，为简阳市现代工业投资发展有限公司提供不可撤销连带责任保证担保，担保比率为 6.10%。公司存在一定或有负债风险。

² 2014 年 12 月 9 日，根据简国资委[2014]66 号文件，简阳市国资委同意将成都现代工业投资发展有限公司 30%的股权无偿转让至公司。该股权转让财务核算数据在公司 2015 年审计报告中体现。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（组织信用代码为：G1051208100054930H），截至 2016 年 7 月 4 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及简阳市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到简阳市政府在资产注入、财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿债能力及保障措施

1. 偿债能力分析

跟踪期内，公司的存续债务为“16 龙建投债”。公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动产生的净现金流对存续债券待偿本金的保护倍数分别为 0.15 倍、0.56 倍和-2.19 倍，经营活动现金流入对存续债券的覆盖程度较弱。

“16 龙建投债”债券采取分期偿付的方式，在第 3~7 年分别偿还债券本金的 20%（即 1.5 亿元）。公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动产生的净现金流对分期偿还金额的保护倍数分别为 0.77 倍、2.78 倍和-10.94 倍。公司 EBITDA 对分期偿还的本金覆盖程度一般；经营活动现金流入量对分期偿还的本金覆盖程度尚可；经营活动产生的净现金流对分期偿还的本金不具备保障能力。

“16 龙建投债”募集资金拟全部投入到天府新区三岔镇花厂村、光荣村、万福村、董家埂龙口村农民集中住房建设项目，该项目的收益主要来源于还建房销售和地下车位销售。项目建成后形成可销售还建房共计 5026 套，预计可形成销售收入 13.52 亿元；地下车位合计 47051.47 平方米，预计可形成销售收入 2.35 亿元，预计两项收入合计为 15.87 亿元。募投项目预期产生的现金流为本期债券兑付提供了一定保障。

总体看，跟踪期内，公司经营性活动现金流量净额和经营性活动现金流入量对“16 龙建投债”保障能力较弱。

2. 担保情况

“16 龙建投债”由重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息。

重庆进出口成立于 2009 年，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）与中国进出口银行共同出资组建的综合性担保公司。重庆进出口初始注册资本 10.00 亿元，渝富资产和中国进出口银行分别持股 60.00% 和 40.00%。2010 年 8 月，重庆进出口股东实施等比例增资，注册资本增至 20.00 亿元。2014 年重庆进出口股东再次通过未分配利润转增股本的方式进行等比例增资，截至 2014 年末，重庆进出口实收资本 24.20 亿元。

重庆进出口经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；兼营诉讼保全担保业务，履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资等。

重庆进出口下设业务发展一至五部、规划投资部、风险管理部、资金财务部、内控合规部、人力资源部、法律事务部等职能部门；拥有 1 家控股子公司—重庆市北部新区信联产融小额贷款有限公司（以下简称“信联小贷”），一个全资子公司重庆信惠投资有限公司，参股 1 家子公司—重庆市北部新区信和产融小额贷款有限公司。

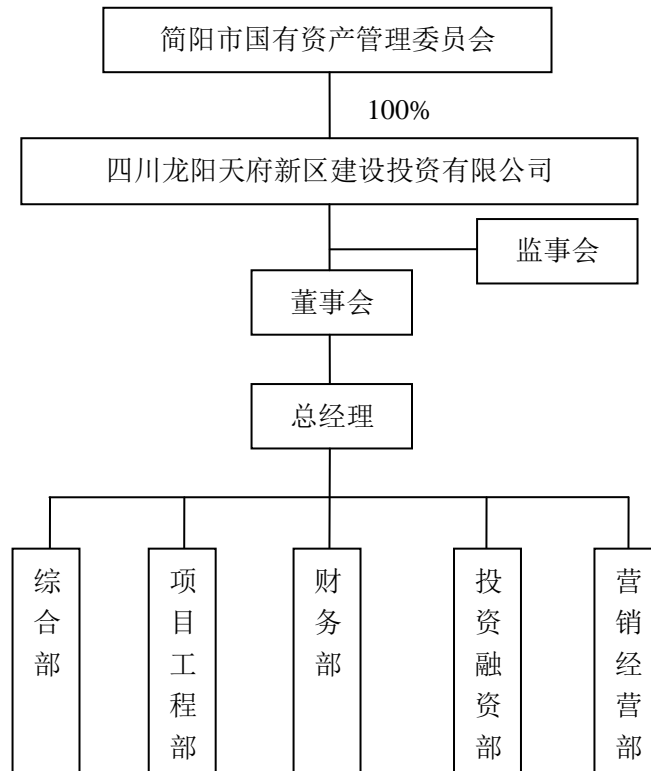
截至 2014 年末，重庆进出口资产总额 432253.68 万元，所有者权益 294852.39 万元。2014 年，重庆进出口实现营业总收入 78732.71 万元，其中担保业务收入 49794.65 万元；实现投资收益 7177.42 万元；全年净利润 33071.25 万元。

联合资信评估有限公司评定重庆进出口主体长期信用等级为 AA+。该信用等级反映了重庆进出口代偿能力很强，风险很小。重庆进出口提供的担保有效提升存续期债券“16 龙建投债”本息偿还的安全性。

十一、结论

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“16龙建投债”AA+的信用级别。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.16	0.20	1.35
资产总额(亿元)	18.60	27.44	69.59
所有者权益(亿元)	17.87	19.67	49.22
短期债务(亿元)	0.00	2.76	2.46
长期债务(亿元)	0.00	3.25	16.63
全部债务(亿元)	0.00	6.01	19.09
营业收入(亿元)	4.02	4.74	3.99
利润总额(亿元)	1.33	1.18	1.15
EBITDA(亿元)	1.33	1.18	1.15
经营性净现金流(亿元)	-0.68	-2.78	-16.42
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.60	2.51	1.32
存货周转次数(次)	0.25	0.31	0.27
总资产周转次数(次)	0.22	0.21	0.08
现金收入比(%)	79.99	85.63	60.20
营业利润率(%)	14.41	8.82	4.42
总资本收益率(%)	6.64	4.22	1.63
净资产收益率(%)	6.64	5.51	2.26
长期债务资本化比率(%)	—	14.19	25.25
全部债务资本化比率(%)	—	23.41	27.95
资产负债率(%)	3.94	28.33	29.28
流动比率(%)	2594.51	514.24	1106.96
速动比率(%)	739.84	224.08	744.65
经营现金流动负债比(%)	-96.33	-61.48	-438.39
EBITDA 利息倍数(倍)	—	3.55	0.92
全部债务/EBITDA(倍)	—	5.07	16.62

注：长期应付款调整至长期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级