

信用等级公告

联合[2018] 1423 号

联合资信评估有限公司通过对四川龙阳天府新区建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“16龙建投债/16龙建投”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十七日



四川龙阳天府新区建设投资有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方 级别	跟踪评 级结果	上次评 级结果
16 龙建投债	7.50	2023/5/26	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
/16 龙建投	亿元				

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018年6月27日

财务数据

项目	2015年	2016年	2017年
现金类资产(亿元)	1.35	3.88	11.30
资产总额(亿元)	69.59	173.18	238.50
所有者权益(亿元)	49.21	113.44	145.45
短期债务(亿元)	2.46	2.50	17.04
长期债务(亿元)	16.63	50.83	63.78
全部债务(亿元)	19.09	53.33	80.82
营业收入(亿元)	3.99	6.71	12.58
利润总额(亿元)	1.14	2.77	5.74
EBITDA(亿元)	1.15	2.78	5.98
经营性净现金流(亿元)	-15.63	-27.89	-6.50
营业利润率(%)	4.42	4.06	8.98
净资产收益率(%)	2.25	2.39	3.91
资产负债率(%)	29.28	34.50	39.01
全部债务资本化比率(%)	27.95	31.98	35.72
流动比率(%)	1219.55	1658.67	650.90
经营现金流流动负债比(%)	-417.57	-312.81	-22.19
全部债务/EBITDA(倍)	16.67	19.20	13.52

注：长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。

分析师

顾喆彬 薛琳霞 马玉丹

邮箱：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）

网址：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”）是简阳市负责民生社会事业类建设项目重要的建设主体。跟踪期内，公司主营业务范围发生变化，简阳市委将公司定位为简阳市民生社会事业类项目的建设主体，在简阳市民生社会事业类项目建设领域具有垄断地位，公司继续受到简阳市政府在资产注入和财政补贴方面的支持；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较快、未来资金支出压力大、公司新承接项目业务模式尚不明确等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“16龙建投债/16龙建投”设置了本金分期偿还条款，有效地缓解了集中偿付压力。“16龙建投债/16龙建投”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，经联合资信评定，重庆进出口的主体长期信用等级为AA⁺，其担保实力强，可有效提升本期债券本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定将维持公司主体长期信用等级为AA，“16龙建投债/16龙建投”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 简阳市经济继续呈现较快增长态势，为公司发展提供了较好的外部环境。
2. 跟踪期内，简阳市委将公司定位为民生社会事业类项目的建设主体，公司在简阳市民生社会事业类项目建设领域具有垄断地位，公司在资产划拨和政府补贴方面继续得到简阳市政府的支持。
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，有效提升了“16龙建投债”的信用水平。

关注

1. 跟踪期内，根据简阳市委会议纪要，公司业务范围出现调整，由公司负责简阳市民生社会事业类项目、服务业类项目、龙泉山城市森林公园类项目。公司前期投资项目已全部划出，新建设项目业务模式尚不明确且尚未签署建设协议。
2. 公司债务规模大幅增长，公司外部筹资压力较大。应收类款项规模较大，对公司资金占用明显。公司受限资产规模较大，资产流动性较弱。
3. 公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，公司主要依靠外部融资满足自身资金需求。
4. 公司对外担保规模较大，或有负债风险较高。

声 明

一、本报告引用的资料主要由四川龙阳天府新区建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

四川龙阳天府新区建设投资有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为简阳市国有资产管理委员会（以下简称“简阳市国资委”）。截至2017年底，公司注册资本和实收资本均为8.00亿元，简阳市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，根据《中共简阳市委会议纪要》（2017年第39期，以下简称“《会议纪要》”）。由公司负责简阳市民生社会事业类项目、服务业类项目、龙泉山城市森林公园类项目。公司业务方向出现调整，公司经营范围未发生变化。截至2017年底，公司内设综合部、项目工程部、财务部、投资融资部、营销经营部5个职能部门，拥有3家控股子公司。

截至2017年底，公司资产总额238.50亿元，所有者权益145.45亿元；2017年，公司实现营业收入12.58亿元，利润总额5.74亿元。

公司地址：简阳市简城镇建设西路（艺术中心）；法定代表人：杨巾辉。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至2017年底，联合资信所评“16龙建投债/16龙建投”尚需偿还债券余额7.50亿元。跟踪期内，“16龙建投债/16龙建投”已按期足额支付债券利息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	期限
16龙建投债/16龙建投	7.50	2016/5/27	7年

资料来源：联合资信整理

截至2017年底，“16龙建投债/16龙建投”募集资金已按计划使用完毕，募投项目已完工。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社

会融资规模增量的比重(71.2%)也较上年有所提升;人民币兑美元汇率有所上升,外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长,产业结构继续改善。2017年,中国农业生产形势较好;在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下,中国工业结构得到进一步优化,工业生产保持较快增速,工业企业利润快速增长;服务业保持较快增长,第三产业对GDP增长的贡献率(58.8%)较2016年小幅上升,仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年,全国固定资产投资(不含农户)63.2万亿元,同比增长7.2%(实际增长1.3%),增速较2016年下降0.9个百分点。其中,民间投资(38.2万亿元)同比增长6.0%,较2016年增幅显著,主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施,通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力,推动了民间投资的增长。具体来看,由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控,房地产开发投资增速(7.0%)呈趋缓态势;基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响,基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降;制造业投资增速(4.8%)小幅上升,且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年,全国社会消费品零售总额36.6万亿元,同比增长10.2%,较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年,全国居民人均可支配收入25974元,同比名义增长9.0%,扣除价格因素实际增长7.3%,居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看,

生活日常类消费,如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长;升级类消费品,如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速;网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年,在世界主要经济体持续复苏的带动下,外部需求较2016年明显回暖,加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年,中国货物贸易进出口总值27.8万亿元,同比增加14.2%,增速较2016年大幅增长。具体来看,出口总值(15.3万亿元)和进口总值(12.5万亿元)同比分别增长10.8%和18.7%,较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元,较2016年有所减少。从贸易方式来看,2017年,一般贸易进出口占中国进出口总额的比重(56.3%)较2016年提高1.3个百分点,占比仍然最高。从国别来看,2017年,中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%,增速较2016年大幅提升;随着“一带一路”战略的深入推进,中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年,全球经济有望维持复苏态势,这将对中国的进出口贸易继续构成利好,但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,深入推进供给侧结构性改革,深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革,坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战,促进经济高质量发展,2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看,固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中,基于当前经济稳中向好加上地方政府性债务风险管控的加强,2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减

弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《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	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《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	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进

行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大

2. 区域经济环境分析

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，是天府新区简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。

根据《简阳市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，简阳市全年实现地区生产总值413.68亿元，同比增长8.0%。三次产业结构由2016年的16.0：54.0：30.0调整为15.0:54.6:30.4。2017年简阳市全市工业增加值为208.48亿元，增长7.8%；全市固定资产投资完成302.87亿元，下降8.1%；全年累计实现社会消费品零售总额209.93亿元，同比增长15.0%。

2017年，简阳市全年实现一般公共预算收入21.44亿元，同口径同比增长14.5%。其中，税收收入13.47亿元，增长4.0%，税收收入占一般公共预算收入比重达到62.8%。一般公共预算支出50.84亿元，增长13.2%。

总体来看，简阳市经济整体保持发展势头，政府一般公共预算收入继续增长。同时，简阳市经济发展形势和财政实力为公司业务开展提供了良好的外部条件。

六、基础素质分析

公司是简阳市人民政府批准成立的国有独资企业，原承担天府新区简阳片区城市基础设施建设职能，公司现承担简阳市民生社会事业类项目、服务业类项目、龙泉山城市森林公园

类项目。公司作为简阳市重要的基础设施建设主体，公司定位明确，在民生社会事业类项目建设方面具有垄断地位。跟踪期内，公司继续获得资产注入和政府补助等方面的支持。2017年，简阳市国资委将部分道路管网资产无偿划拨给公司，增加资本公积26.33亿元；公司所从事的城市基础设施业务持续得到简阳市政府的补贴支持，补贴金额为5.50亿元，上述补贴计入公司“营业外收入”科目。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（机构信用代码：G1051208100054930H），截至2018年4月25日，公司无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，主营业务仍为工程代建业务。2017年度公司营业收入来源全部为工程代建业务收入。根据《会议纪要》，公司将负责民生社会事业类项目、服务业类项目、龙泉山城市森林公园类项目。公司在上述业务领域范围内在简阳市具有垄断地位。简阳市规划区范围内的城建和市政类建设项目将由四川雄州实业有限责任公司负责。

公司按照项目实施进度阶段性确认收入。2017年，公司实现营业收入12.58亿元，同比增长87.46%。跟踪期内，公司主营业务毛利率同比略有上升。

表3 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

	2016年		2017年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
工程收入	6.71	9.93	12.58	10.37
合计	6.71	9.93	12.58	10.37

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2. 业务经营与分析

(1) 工程代建业务

工程建设方面，在《会议纪要》下发前，公司就承担的基础设施建设项目与简阳市人民政府签订代建协议，协议约定代建费等事项，由公司负责项目的融资和建设。简阳市人民政府根据项目进度依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代建工程收入。《会议纪要》下发后，公司尚未就新建项目与简阳市政府签署协议。截至 2017 年底，公司原承接项目已全部对外移交。截至 2017 年 3 月底，公司原承建项目已投资额为 14.00 亿元。公司已按照《会议纪要》精神新承接一批建设项目。新承接项目业务模式较之前未发生变化，但截至评级报告出具日尚未签署相关协议。公司原负责天府国际机场配套安置区整体城镇化建设项目一期工程暂不由公司继续实施。

2017 年，公司工程建设收入为 12.58 亿元（计入“营业收入”）。2015~2017 年，公司累计收到政府拨付工程建设款 21.66 亿元，尚未到位资金合计 7.44 亿元。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 2018 年 3 月底，公司在建工程项目共有 8 个，合计总投资为 143.39 亿元，已完成投资 13.14 亿元，尚需投资 130.26 亿元。联合资信将持续关注公司协议签署及建设进度情况。

表 4 截至 2018 年 3 月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
武庙乡、五龙场风貌改造及配套设施建设	15000.00	39.67	14960.33
东来印象	318000.00	1231.15	316768.85
简阳市社会综合福利中心项目	10517.00	26.75	10490.25
两湖源自然生态保护工程	165000.00	11.42	164988.58
嘉家大道道路建设工程	134800.00	19.18	134780.82
扩建明德小学、新建射洪第三幼儿园项目	9632.00	35.08	9596.92
公共地下停车场	201000.00	2.70	200997.30
简阳市义务教育标准化学学校建设项目	580000.00	130000.00	450000.00
合计	1433949.00	131365.95	1302583.05

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，预期实现净收益 8.48 亿元。截至报告出具日期，该块土地尚未实现出让。联合资信将持续关注该块土地出让进展情况。

3. 未来发展

《会议纪要》下发后，公司将负责简阳市民生社会事业类项目的建设。随着简阳市政府进一步重视简阳民生问题的改善，相关项目建设需求有望提升。公司未来有望持续获得项目建设机会。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年度合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

截至 2017 年底，公司合并范围内子公司 3 家。2017 年，公司投资设立四川湖辉建筑工程有限公司。该公司当前经营规模较小，对财务数据可比性影响较小。公司近三年财务数据可比性较强。

2017 年底，公司资产总额为 238.50 亿元，（其中少数股东权益 0.01 亿元），所有者权益合计 145.45 亿元；2017 年，公司实现营业收入 12.58 亿元，利润总额 5.74 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额为 238.50 亿元，同比增长 37.72%。其中流动资产占比 79.90%、非流动资产占比 20.10%。

表 5 2016~2017 年公司主要资产构成情况
(单位: 亿元、%)

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应收款	49.40	28.53	85.23	35.73
存货	87.94	50.78	85.11	35.68
流动资产	147.90	85.40	190.55	79.90
长期股权投资	25.04	14.46	26.05	10.92
固定资产	0.05	0.03	10.77	4.51
长期待摊费用	--	--	10.27	4.30
非流动资产	25.28	14.60	47.95	20.10
资产合计	173.18	100.00	238.50	100.00

资料来源: 公司审计报告

流动资产

2017 年底, 公司流动资产为 190.55 亿元, 同比增长 28.84%, 主要为货币资金、应收账款和其他应收款增加所致。2017 年底, 公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

2017 年底, 公司货币资金 11.30 亿元, 同比增长 191.24%。公司货币资金主要由银行存款(占比超过 99.99%)构成。公司无受限货币资金。

2017 年底, 公司应收账款 7.44 亿元, 同比增长 123.22%。2017 年底应收账款余额全部为应收简阳市财政局所欠工程款。公司未计提坏账准备。

表 6 公司其他应收款前五名单位列表(单位: 亿元)

单位名称	金额
简阳市财政局	56.39
简阳市土地储备中心	13.93
简阳市现代工投发展有限公司	5.00
四川阳安交通投资有限公司	2.34
简阳市水务投资发展有限公司	2.00
合计	79.66

资料来源: 公司提供

2017 年底, 公司其他应收款为 85.23 亿元, 同比增长 72.52%, 主要为公司对简阳市各政府部门或其他简阳市市属企业的往来款项。从集中度看, 其他应收款余额前五名单位占公司其他应收款总额的 93.48%。公司其他应收款规模大, 对公司资金占用明显。由于公司其他应收

款主要为公司应收简阳市各政府部门或其他市属企业往来款, 相关款项预计可收回且不计提坏账准备。

2017 年底, 公司存货为 85.11 亿元, 同比下降 3.23%。公司存货由土地使用权(占比 89.19%)、工程施工(占比 10.81%)和少量低值易耗品构成。

非流动资产

2017 年底, 公司非流动资产合计 47.95 亿元, 同比增长 89.64%, 主要由于固定资产和长期待摊费用增加所致。

2017 年底, 公司长期股权投资 26.05 亿元, 同比增长 4.05%, 主要为公司对成都现代工业投资发展有限公司等四家公司的股权投资。2017 年, 公司长期股权投资以权益法确认的投资收益为-0.08 亿元。

2017 年底, 公司固定资产 10.77 亿元, 较上年底增加 10.72 亿元, 主要由于政府划拨的房屋及建筑物等固定资产所致。

2017 年底, 公司长期待摊费用 10.27 亿元, 为融资租赁费用。

2017 年底, 公司受限资产总额为 49.97 亿元, 为用于借款抵押的土地使用权。公司用于抵押的土地规模较大。

整体看, 公司资产规模继续快速增长, 资产构成以流动资产为主, 应收类款项及存货占比较高, 对资金形成一定占用; 公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

3. 资本结构

所有者权益

2017 年底, 公司所有者权益合计 145.45 亿元, 同比增长 28.22%。2017 年底, 公司所有者权益由实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益构成。2017 年底, 公司资本公积 124.50 亿元, 同比增长 26.82%, 系简阳市国资委将道路管网资产无偿划拨给公司所致。总体看, 公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2017年底，公司负债总额93.05亿元，其中流动负债占31.46%、非流动负债占68.54%。

2017年底，公司流动负债为29.28亿元，主要以应付账款（占比15.20%）、应交税费（占比11.07%）、其他应付款（占比15.52%）和一年内到期的非流动负债（占比56.17%）构成。

2017年底，公司应付账款4.45亿元，同比增长104.09%，主要为公司应付下游施工单位保证金，账龄均在2年以内。

2017年底，公司其他应付款为4.54亿元，同比增长124.35%，主要为公司应付简阳市德顺建筑工程有限公司等工程公司的保证金和简阳两湖一山投资有限公司的往来款，前五大单位合计占比98.77%。从账龄看，账龄在1年以内的占比57.65%，1~2年的占比42.27%，2年以上的占比0.08%。

表 7 2017 年底公司其他应付款前五名情况

(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比	性质
简阳市德顺建筑工程有限公司	31051.36	68.36	保证金
简阳两湖一山投资有限公司	13686.72	30.13	往来款
河南水利建筑工程有限公司	58.00	0.13	保证金
发达控股集团有限公司	45.78	0.10	保证金
简阳市发展和改革委员会	25.00	0.06	项目款
合计	44866.87	98.77	--

资料来源：公司审计报告

2017年底，公司一年内到期的非流动负债为16.44亿元，均为一年内到期的长期借款。

2017年底，公司非流动负债为63.78亿元，同比增长25.48%。公司非流动负债由长期借款（占比58.31%）、应付债券（占比24.77%）和长期应付款（占比16.92%）构成。

2017年底，公司长期借款为37.19亿元，同比下降11.73%。公司长期借款主要由抵押借款和保证借款构成，抵押借款抵押物为土地使用权，保证借款担保方为两湖一山公司、阳安交投等。

2017年底，公司应付债券为15.80亿元，同比增长81.61%，为公司于2016年发行的企业债券“16龙建投债/16龙建投”7.50亿元和定向债务融资工具8.30亿元。

2017年底，公司长期应付款为10.79亿元，全部为融资租赁款。该部分款项已调整至长期债务核算。

有息债务方面，2017年底，公司全部债务为80.82亿元，全部债务中短期债务为17.04亿元，同比增长581.72%；长期债务为63.78亿元，同比增长25.48%。公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标上看，公司资产负债率、全部债务资本化比率同比呈现增长态势，2017年底为39.01%和35.72%；长期债务资本化比率同比出现下降，为30.48%。整体看，公司债务负担仍处于较低水平。

整体看，公司所有者权益稳定性较好，债务负担较轻。由于公司承接项目未来投资规模较大，融资需求较高，公司债务规模可能继续上升。

4. 盈利能力

2017年，公司营业收入为12.58亿元，公司全部营业收入来自基础设施代建业务。2017年，公司营业利润率为8.98%，较2016年上升了4.92个百分点。

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用构成，2017年管理费用为0.67亿元，同比大幅增长836.63%。2017年公司期间费用占营业收入比重为6.37%，较2016年上升5.40个百分点。总体看，公司期间费用控制能力有所下降。

2017年，公司营业外收入来自政府补助，为5.50亿元。公司利润总额为5.74亿元。政府补助对公司利润影响很大。

盈利指标方面，2017年，营业外收入增长带动了净利润的提升，公司总资产收益率和净资产收益率呈上升态势，2017年分别为2.51%和3.91%。但公司整体盈利能力仍处于较低水

平。

表 8 2016~2017 年公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

科目	2016 年	2017 年
营业收入	6.71	12.58
营业利润	0.97	0.25
营业外收入	1.80	5.50
利润总额	2.77	5.74
营业利润率	4.06	8.98
总资产收益率	1.63	2.51
净资产收益率	2.39	3.91

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

整体看, 跟踪期内, 公司收入规模继续增长, 利润总额主要依赖政府补助, 整体盈利能力仍较弱

5. 现金流分析

经营活动现金流方面, 公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长 2017 年为 11.58 亿元, 2016 年和 2017 年大幅增长主要由于公司收到的项目工程款大幅增加所致; 公司收到其他与经营活动有关的现金为 12.60 亿元, 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。2017 年公司现金收入比为 92.05%, 较 2016 年减少 22.31 个百分点。2017 年, 公司经营活动现金流入量为 24.18 亿元。经营活动现金流出方面, 以购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金为主, 2017 年公司经营活动现金流出为 30.67 亿元。同期, 公司经营活动产生的现金流量净额为 -6.50 亿元, 主要系近年来公司项目相关投入不断增加, 而成本支出形成的现金流出和公司收到工程结算价款之间存在一定时间差, 从而导致持续的现金净流出。

表 9 近两年公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

科目	2016 年	2017 年
经营活动产生的现金流量净额	-27.89	-6.50
投资活动产生的现金流量净额	-0.46	12.62
筹资活动产生的现金流量净额	30.88	1.29

科目	2016 年	2017 年
现金收入比 (%)	114.36	92.05

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

投资活动方面, 2017 年公司处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额 13.80 亿元, 2017 年公司投资活动现金流出 1.18 亿元, 主要为投资支付的现金, 为公司对四川浦丰工程项目管理有限公司等被投资机构的投资款项。2017 年公司投资活动产生的现金流量净额为 12.62 亿元。

由于公司项目建设需要大规模的资金投入, 公司主要通过大规模的银行借款实现滚动发展。2017 年公司筹资活动现金流入合计 17.28 亿元, 全部为取得借款收到的现金。同期, 筹资活动现金流出为 15.98 亿元, 主要由偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成。

总体看, 跟踪期内公司收现质量一般, 经营性净现金流仍表现为净流出; 除政府支付代建工程款外, 公司主要依赖外部融资满足自身资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看, 由于公司将土地计入存货, 导致公司流动资产规模大, 相应账面反映的公司流动比率较高。公司流动比率 2017 年底为 650.90%; 速动比率为 360.18%。2017 年, 公司经营活动现金流量净额为负, 经营现金流流动负债比为 -22.19%, 经营活动现金流对公司流动负债无法形成保障。总体上, 基于公司较大的货币资金规模, 公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 2015~2017 年, 公司 EBITDA 逐年增长, 债务规模快速增长, 导致公司长期偿债指标快速弱化, 2017 年全部债务 / EBITDA 为 13.52 倍。考虑到公司未来有望持续实现相关项目代建收入及简阳市政府在资本金注入、财政补贴等方面对公司的持续支持, 公司整体偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底, 公司 (合并口径)

对外担保余额为 59.28 亿元，担保比率为 40.76%。被担保企业均属简阳市国有企业国有企业。由于公司对外担保规模较大且担保比率较高，公司或有负债风险较高。

表 10 截至 2018 年 3 月底公司主要对外担保情况
(单位: 亿元、%)

公司名称	担保余额
四川雄州实业有限责任公司	32.00
四川阳安交通投资有限公司	11.28
简阳两湖一山投资有限公司	6.30
简阳市土地储备中心	6.00
简阳市水务投资发展有限公司	3.70

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至 2018 年 3 月底, 公司获得银行授信总额为 70.50 亿元, 未使用授信额度为 37.00 亿元。公司间接融资渠道较好。

十一、存续债券偿债能力及保障措施

1. 偿债能力分析

公司 2017 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动产生的净现金流分别为 5.98 亿元、24.18 亿元和 -6.50 亿元, 对“16 龙建投债/16 龙建投”待偿还本金的保护倍数分别为 0.80 倍、3.22 倍和 -0.87 倍, EBITDA 和经营活动产生的净现金流对存续债券的覆盖程度较弱, 经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度较好。

“16 龙建投债/16 龙建投”设置了本金分期偿付条款, 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 3.99 倍、16.12 倍和 -4.33 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对分期偿还的本金覆盖程度较好; 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/16 龙建投”募集资金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入量对“16 龙建投债/16 龙建投”保障能力较好。

2. 担保情况

“16 龙建投债/16 龙建投”由重庆进出口信用担保有限公司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 2017 年末, 重庆进出口实收资本 28.40 亿元。

重庆进出口下设业务发展部、风险管理部、资金财务部、内控合规部、组织人事部等职能部门; 拥有 1 家全资子公司重庆信惠投资有限公司, 参股重庆市北部新区信和产融小额贷款有限公司。

截至 2016 年末, 重庆进出口资产总额 532332.01 万元, 所有者权益 335764.51 万元。2016 年, 重庆进出口实现营业总收入 55471.71 万元, 其中担保业务收入 47838.73 万元; 全年净利润 24861.86 万元。

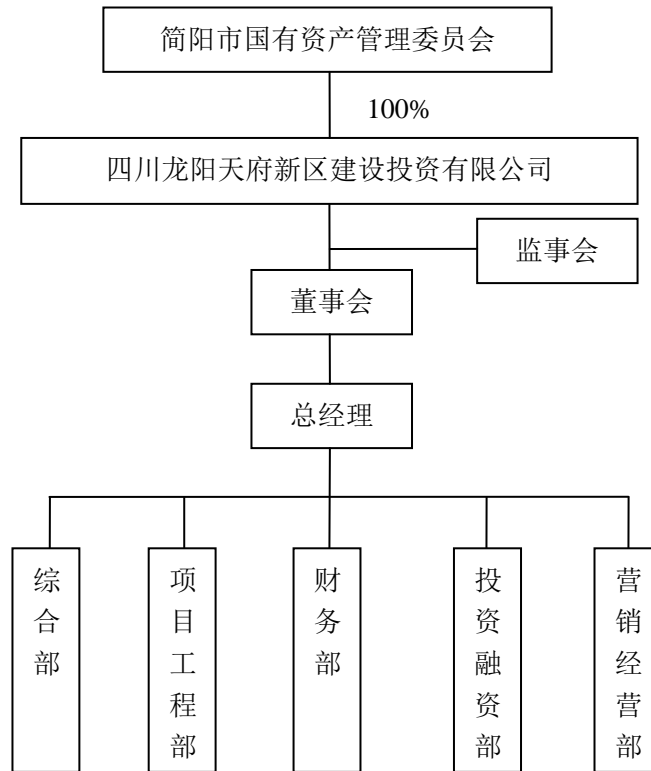
经联合资信评定, 重庆进出口担保主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 该信用等级反映了其代偿能力很强, 投资与担保业务

风险管理能力很强，风险很小。重庆进出口担保为“16 龙建投债/16 龙建投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

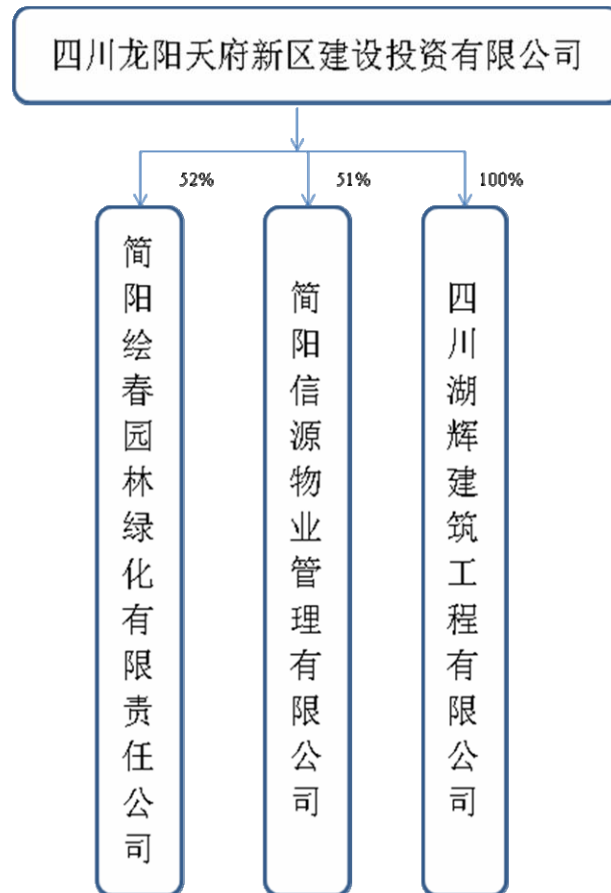
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16龙建投债/16龙建投”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2017 年底公司股权结构及组织架构图



附件 1-2 截至 2017 年底公司子公司图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.35	3.88	11.30
资产总额(亿元)	69.59	173.18	238.50
所有者权益(亿元)	49.21	113.44	145.45
短期债务(亿元)	2.46	2.50	17.04
长期债务(亿元)	16.63	50.83	63.78
全部债务(亿元)	19.09	53.33	80.82
营业收入(亿元)	3.99	6.71	12.58
利润总额(亿元)	1.14	2.77	5.74
EBITDA(亿元)	1.15	2.78	5.98
经营性净现金流(亿元)	-15.63	-27.89	-6.50
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.04	1.88	2.34
存货周转次数(次)	0.20	0.11	0.13
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06
现金收入比(%)	60.20	114.36	92.05
营业利润率(%)	4.42	4.06	8.98
总资本收益率(%)	1.62	1.63	2.51
净资产收益率(%)	2.25	2.39	3.91
长期债务资本化比率(%)	25.26	30.94	30.48
全部债务资本化比率(%)	27.95	31.98	35.72
资产负债率(%)	29.28	34.50	39.01
流动比率(%)	1219.55	1658.67	650.90
速动比率(%)	744.84	672.36	360.18
经营现金流流动负债比(%)	-417.57	-312.81	-22.19
全部债务/EBITDA(倍)	16.67	19.20	13.52

注：长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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+一年内到期的非流动负债+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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。