

成都天府水城城乡水务建设有限公司  
2020 年度第二期中期票据  
信用评级报告



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

## 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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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

## 成都天府水城城乡水务建设有限公司 2020 年度第二期中期票据信用评级报告

报告编号：  
中鹏信评【2020】第 Z  
【1157】号 02

分析师

姓名：  
谢蓉蓉 王强

电话：  
0755-82873175

邮箱：  
xierr@cspengyuan.com

评级日期：  
2020 年 10 月 28 日

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：  
[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

本期债券信用等级：AAA

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：2.5 亿元

评级展望：稳定

债券期限：3+2 年

增信方式：保证担保

担保主体：四川省金玉融资担保有限公司

债券偿还方式：单利计息，到期一次性还本付息，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

发行目的：募集资金拟全部用于偿还有息负债

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对成都天府水城城乡水务建设有限公司（以下简称“公司”）本次拟公开发行 2.5 亿元中期票据（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。该等级的评定是考虑到公司外部运营环境较好，为其发展提供了良好基础，工程项目业务可持续性较好，并获得较大力度的外部支持，同时，四川省金玉融资担保有限公司提供的保证担保能有效提升本期债券信用水平；但中证鹏元也关注到，公司自营项目面临一定投资风险，资产流动性较弱，面临一定的资金压力和较大的债务压力，且存在一定的或有负债等风险因素。

### 优势：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。围绕“节能环保、通用航空、应急”三大主导产业，近年金堂县工业经济实现快速增长，经济总量保持增长，2017-2019 年金堂县分别实现地区生产总值 375.0 亿元、424.1 亿元和 440.4 亿元，分别同比增长 10.9%、10.5%和 8.7%。
- 公司在建工程较多，工程项目业务可持续性较好。公司是金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，承担全县范围内的水利水务等项目的投融资和建设任务；截至 2019 年末，公司已签订代建协议的主要在建项目总投资 21.39 亿元，已完成投

资 18.15 亿元，该业务的可持续性较好。

- **公司获得的外部支持力度较大。**公司自成立以来，股东注资使得实收资本由 0.30 亿元增加至 2020 年 6 月末的 6.00 亿元；2017-2020 年 6 月末，政府通过划拨股权、项目等资产的方式增加公司资本公积合计 69.91 亿元，公司获得专项财政补贴合计为 2.64 亿元；有效地提升了资本实力和盈利能力。
- **担保方提供的保证担保能有效提升本期债券信用水平。**经中证鹏元综合评定，四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）主体长期信用等级为 AAA，其提供的不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

### 关注：

- **自营项目投资规模较大，面临一定投资风险。**截至 2019 年末，公司自营水利水务工程项目—金堂县城乡供水管网提升工程和沱江沿线乡镇污水管网建设工程合计预计总投资 11.63 亿元，累计完成投资 9.98 亿元，自营项目投资规模较大，且管网使用或租赁定价受政策影响较大及财政补贴收入到位情况存在一定不确定性。
- **公司资产以土地、水利资产及砂石经营权为主，同时应收款项对营运资金形成较大占用，且部分资产受限，资产流动性较弱。**2020 年 6 月末，公司资产中土地账面价值 133.38 亿元，其中 51.21 亿元的土地已用于抵押，16.37 亿元土地为水域、水利设施用地及绿地、广场用地，此外固定资产中水利资产及管网 37.30 亿元，砂石经营权（评估价值为 68.47 亿元）占总资产比重为 21.32%；应收款项账面价值占总资产比重为 10.82%，主要为应收工程款及往来款等，对营运资金形成较大占用；货币资金、存货及固定资产中合计受限资产占总资产的比重为 18.50%，公司资产整体流动性较弱。
- **公司经营活动现金流表现不佳，面临一定的投资资金压力。**2017-2019 年，公司经营活动现金净流出规模合计 9.77 亿元；截至 2019 年末公司主要在建代建项目和自营项目至少尚需投入 5.05 亿元。
- **公司有息债务规模较大，面临较大的债务压力。**截至 2020 年 6 月末，公司有息债务合计为 106.02 亿元，占负债总额的比重为 94.99%，2020 年 7-12 月和 2021 年需偿还的有息债务本金分别为 4.08 亿元和 34.91 亿元；2019 年末公司现金短期债务比 0.82，当年度 EBITDA 利息保障倍数为 0.32，偿债指标表现较弱。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年 6 月末，公司对外担保金额合计为 74.88 亿元，与当期末净资产的之比为 35.73%，被担保对象均为地方国企，但均未设置

反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

### 未来展望：

- 公司是金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，预计未来工程项目业务持续性较好，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。

### 公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020 年中报	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	3,211,816.97	2,374,560.44	2,181,956.34	2,049,092.50
所有者权益	2,095,732.35	1,406,116.85	1,396,636.48	1,373,730.23
有息债务	1,060,201.23	926,796.58	760,084.37	624,875.39
资产负债率	34.75%	40.78%	35.99%	32.96%
现金短期债务比	0.77	0.82	0.36	0.66
营业收入	41,245.55	75,973.84	67,887.07	63,629.79
其他收益	4,000.67	8,014.51	0.00	0.00
营业外收入	1.98	0.83	8,199.05	6,170.55
利润总额	7,046.37	12,467.43	10,116.56	11,565.00
综合毛利率	20.09%	20.43%	19.34%	21.65%
EBITDA	-	21,996.47	18,332.26	19,514.74
EBITDA 利息保障倍数	-	0.32	0.42	0.41
经营活动现金流净额	-28,250.28	-132,142.62	22,723.02	11,679.26
收现比	0.90	0.67	1.23	0.95

资料来源：公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年半年度财务报表，中证鹏元整理

### 担保方主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	575,584.31	550,167.61	576,942.38
所有者权益合计	525,371.59	511,841.49	506,230.56
在保责任余额	529,253.22	314,840.33	258,614.90
担保风险准备金	29,029.00	22,470.93	18,544.75
融资担保放大倍数	1.05	0.62	0.49
累计担保代偿率	3.32%	3.04%	3.02%

资料来源：金玉担保2017-2019年审计报告，金玉担保提供，中证鹏元整理

### 本次评级使用的评级方法和模型

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：上述评级方法已披露于中证鹏元官方网站。

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分结果	评分指标	指标评分
业务状况	强	GDP 规模	2
		GDP 增长率	5
		地区人均 GDP/全国人均 GDP	3
		公共财政收入	2
		区域风险状况调整分	0
		<b>区域风险状况等级</b>	<b>中等</b>
		业务竞争力	6
		业务持续性和稳定性	7
		业务多样性	2
		<b>经营状况等级</b>	<b>强</b>
财务风险状况	中等	有效净资产规模	5
		资产负债率	4
		EBITDA 利息保障倍数	2
		现金短期债务比	4
		收现比	6
<b>指示性信用评分</b>			<b>aa-</b>
<b>调整因素</b>			<b>调整幅度</b>
无			0
<b>独立信用状况</b>			<b>aa-</b>
<b>外部特殊支持调整</b>			<b>1</b>
<b>城投公司信用等级</b>			<b>AA</b>

### 历史评级关键信息

无。

## 一、发行主体概况

公司成立于2011年9月，由金堂县国有资产管理委员会办公室（2019年8月更名为“金堂县国有资产监督管理和金融工作局”，以下简称“金堂国资金融局”）全额出资，初始注册资本3,000万元。2014年9月和2015年11月，金堂国资金融局分别向公司增资3.20亿元和2.50亿元。截至2020年6月末，公司注册资本和实收资本均为6.00亿元，金堂国资金融局为其唯一股东，公司的实际控制人为金堂国资金融局，公司产权及控制关系见附录二。

公司作为金堂县主要的水利水务建设公司，承担金堂县的水务、水利等项目的投融资和建设职责，工程项目收入是公司收入的主要来源。截至2020年6月末，纳入公司合并报表范围的子公司共2家，明细情况见附录四。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**成都天府水城城乡水务建设有限公司2020年度第二期中期票据；

**发行总额：**2.5亿元；

**债券期限和利率：**3+2年期（附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权），固定利率；

**还本付息方式：**单利计息，到期一次性还本付息；

**增信方式：**由金玉担保提供不可撤销的连带责任保证。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为2.5亿元，拟全部用于偿还有息负债，具体偿还明细如表1。

**表1 本期债券募集资金拟偿还有息负债明细（单位：万元、%）**

贷款单位	借款主体	借款期限	借款余额	本期拟使用募集资金用途		融资利率	担保方式
				本金	利息		
中国工商银行金堂支行	成都天府水城城乡水务建设有限公司	2015/12/18-2025/12/18	14,300.00	1,300.00	300.00	4.90	抵押借款
成都农商银行金堂三江路支行	成都天府水城城乡水务建设有限公司	2015/12/28-2021/6/20	67,500.00	100.00	3,100.00	9.20	抵押借款
哈尔滨银行成都分行金堂支行	成都天府水城城乡水务建设有限公司	2016/6/27-2024/6/26	20,250.00	1,750.00	750.00	8.00	质押借款

中航信托	成都天府水城城乡水务建设有限公司	2017/6/30-2022/6/30	110,000.00	0.00	3,500.00	6.50	信用借款
重庆银行成都锦江支行	成都天府水城城乡水务建设有限公司	2018/3/19-2021/3/18	28,000.00	8,200.00	0.00	6.37	保证借款
18 天府水城 PPN002	成都天府水城城乡水务建设有限公司	2018/11/20-2021/11/19	80,000.00	0.00	6,000.00	7.50	信用借款
<b>合计</b>			<b>320,050.00</b>		<b>25,000.00</b>		

资料来源：公司提供

## 四、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

**我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹**

面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的改革发展稳定任务，我国以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革开放，扎实做好“六稳”工作，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展。2017-2019年，我国国内生产总值（GDP）从82.08万亿元增长至99.09万亿元，各年分别增长6.8%、6.6%、6.1%。经济结构调整成效显著，新经济持续较快发展。近三年，战略性新兴产业增加值分别增长11.0%、8.9%、8.4%，高于同期工业增加值增长率；战略性新兴产业营业收入分别增长17.3%、14.6%、12.7%。

但是我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。当前世界经济增长持续放缓，仍处在国际金融危机后的深度调整期，全球动荡源和风险点显著增多。2019年末爆发的COVID-19疫情，更加重了国内外经济风险。恐慌情绪、社会活动管制和收入下降广泛冲击居民消费；传统企业订单减少，制造业投资更加低迷；房企销售回款放缓加剧现金流压力，房地产开发投资意愿和能力下降。疫情在世界范围内蔓延形成对我国经济的第二次冲击，海外订单的减少和产业链停摆造成出口的下降，最终还会传导至内需。

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。受此影响，近年财政支出增速高于财政收入增速。2020年，在疫情影响下，财政政策将更加积极有为，财政赤字率预计将进一步升高。

基建投资可发挥“稳定器”作用，但近年并未明显发力。2018-2019年，基础设施建

设投资（不含电力）增速均为 3.8%，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

**2017 年至 2018 年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型；2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善**

2017 年至 2018 年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，主要表现为加快剥离融资平台的政府融资职能，削弱地方政府对城投公司的支持力度，限制城投公司融资能力并约束其融资行为，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型。2017 年 5 月，财政部、发展改革委等六部委发布《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），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供任何形式的担保，并严禁地方政府利用 PPP 变相举债、承诺回收本金等行为。6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。2018 年 2 月，发展改革委、财政部联合发布《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，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。3 月，财政部发布《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），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。

2018 年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措

施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），表明要切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止本级政府所属融资平台作为社会资本参与本级PPP项目。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。2019年末爆发COVID-19疫情，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”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

## （二）区域环境

**近年金堂县经济总量保持增长，围绕“节能环保、通用航空、应急”三大主导产业，工业经济实现快速增长**

金堂县为成都市下辖县，位于成都平原东北部，东邻德阳市中江县，西连成都市青白江区、龙泉驿区，南靠资阳市乐至县、简阳市，北接广汉市、中江县，距成都市中区（中心城区）28公里、广汉市20公里、中江县45公里、青白江区18公里、龙泉驿区36公里。全县面积1,156平方公里，辖21个乡镇和2个省级工业开发区。作为成都市辐射带动川东北经济区的第一门户，金堂县是成都市“东进”战略、发展先进制造业的组成部分。金堂县下

辖淮州新城是成都市三大新城之一，围绕“淮州为核、三区联动”城市发展新格局，将重点发展节能环保、应急装备、通用航空三大主导产业。淮州新城的战略目标是建成成都东北部的“区域中心城市、国家级开发区、先进制造业基地”。

金堂县有三个重点支持的产业集聚区，包括淮州新城智能制造产业园、成都通用航空服务业集聚区、天府水城文旅康养集聚区。淮州新城智能制造产业园近期规划面积70平方公里、远期165平方公里，目前以中节能、巴莫科技、环能德美等企业为引领，节能环保产业聚集度已经达到了80.9%；成都通用航空服务业集聚区规划面积25平方公里，拟打造西南地区通用航空运营服务中心、全国通用航空旅游和职业教育示范基地、中国低空旅游创新发展高地，已成功引进法国空客、中航工业、德中通航、天空联盟等通航飞机总装制造及零配件生产和运营企业，同时引入四川西南航空职业学院、成都海特航空职业技术学院等航空培训企业2家；天府水城文旅康养集聚区规划面积22平方公里，拟打造国家级体育旅游目的地，创建国家全域旅游示范区、国家旅游度假区和国家文体旅融合发展示范区。

金堂县经济总量保持增长，2017-2019年金堂县地区生产总值分别同比增长10.9%、10.5%和8.7%。2019年度，金堂县第一产业增加值58.7亿元，同比增长2.8%；第二产业增加值171.7亿元，同比增长8.0%；第三产业增加值210.0亿元，同比增长11.2%。2019年金堂县三次产业结构由2018年的11.6：46.9：41.5调整为13.3：39.0：47.7，第三产业占比有所提高。2019年全县是全国人均生产总值为61,419元，是全国人均生产总值的86.64%，地方经济发展水平尚可。

围绕“节能环保、通用航空、应急”三大主导产业，2017-2019年金堂县规模以上工业增加值增速较快，2019年规模以上工业企业达200家。2017-2019年金堂县固定资产投资增长较快，其中2019年同比增长11.6%，完成工业投资122.1亿元，促进前沿生物等21个项目开工、中电建轨道交通等25个项目加快建设，邑诚科技等16个项目竣工，2019年全年完成服务业投资184.3亿元，增长29.9%。

2017-2019年金堂县社会消费品零售总额增长较快，其中2019年同比增长11.4%。按消费形态分，2019年餐饮收入23.2亿元，增长23.8%，商品零售75.2亿元，增长8.0%。社会消费品零售总额和规模以上固定资产投资额均保持较快增长。

**表2 金堂县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	440.4	8.7%	401.3	10.5%	375.0	10.9%
第一产业增加值	58.7	2.8%	49.2	4.3%	46.4	5.0%
第二产业增加值	171.7	8.0%	198.7	10.4%	176.6	12.2%

第三产业增加值	210.0	11.2%	176.2	12.5%	152.0	11.3%
规模以上工业增加值	-	12.0%	-	14.2%	-	14.6%
固定资产投资	325.1	11.6%	291.3	13.3%	414.6	12.2%
社会消费品零售总额	98.4	11.4%	88.4	11.0%	79.6	10.8%
存款余额	446.3	6.87%	418.3	-4.6%	438.6	-9.7%
贷款余额	325.0	12.8%	288.1	16.1%	248.2	11.6%
人均 GDP		61,419		59,939		52,928
人均 GDP/全国人均 GDP		86.64%		92.72%		88.72%

注：经成都市统计局审定，2018 年全县地区生产总值（GDP）修订为 401.3 亿元；“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2017-2019 年金堂县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

根据金堂县统计局数据，2019年金堂县实现公共财政收入35.5亿元，同比增长8.0%；其中税收收入为18.4亿元，占公共财政收入的比例为51.83%；政府性基金收入53.11亿元，同比增长78.3%；同期公共财政支出为67.1亿元，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为52.99%，财政自给能力尚可。

## 五、公司治理与管理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《公司登记管理条例》和国家有关法律法规的规定，制定《成都天府水城城乡水务建设有限公司章程》（以下简称“《章程》”），设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构，明确各自管理职权，董事会、监事会和经理层在各自职权范围内独立有效运作。公司董事会由5人构成，其中董事长1名，由金堂国资金融局任免，非职工董事由金堂国资金融局委派或更换，职工董事1名，职工董事依法由职工民主选举产生，董事会是公司经营管理的最高决策机构。公司监事会由5人构成，监事会成员由金堂国资金融局委派、指定或者更换，监事会中应不低于三分之一比例的职工代表，监事中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生，监事会负责检查公司的财务，对董事、总经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督等。公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司设总经理、副总经理1-2名，任期三年，总理由董事长提名，经董事会讨论通过、由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。副总经理、财务负责人由总经理提名，经董事会批准后，由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘，但总经理等高级管理人员聘任和解聘应该报出资人审查备案。

公司设有综合行政部、工程管理一部、工程管理二部、计划合同部、投资开发部、融

资工作部及财务统计部共7个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。总体来看，公司已建立了较健全的治理结构，截至2020年6月末公司组织结构图见附录三。

## 六、经营与竞争

公司是金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，承担全县范围内的水利水务等项目的投融资和建设任务。近年来公司营业收入主要来自工程项目收入。2017-2019年及2020年1-6月，公司分别实现营业收入6.36亿元、6.79亿元、7.60亿元和4.12亿元，主要为政府工程项目和其他工程项目收入，两者合计占营业收入的比重均超过96%；2020年起公司开展砂石销售、加工业务，上半年受疫情影响尚未实现收入；此外其他收入包括沼气服务收入、监理收入和资产管理服务收入，由于2018年成都景创环保工程有限公司（以下简称“景创环保公司”）被暂时划出（2019年1月再次划转进公司，2020年上半年又被划出），其他收入规模有所波动，规模虽不大，但为公司收入水平带来一定补充。毛利率方面，由于具体项目结算加成比例不同，政府工程项目毛利率有所波动，2017-2019年及2020年1-6月公司综合毛利率分别为21.65%、19.34%、20.43%和20.09%。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年1-6月		2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
政府工程项目收入	13,624.99	19.53%	18,885.41	19.56%	14,615.16	15.63%	19,145.63	18.34%
其他工程项目收入	27,233.30	19.53%	55,796.29	19.80%	52,723.55	19.67%	42,200.35	19.28%
其他收入	387.26	78.77%	1,292.14	60.30%	548.35	85.73%	2,283.80	93.18%
<b>合计</b>	<b>41,245.55</b>	<b>20.09%</b>	<b>75,973.84</b>	<b>20.43%</b>	<b>67,887.07</b>	<b>19.34%</b>	<b>63,629.79</b>	<b>21.65%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司已签订代建协议的在建工程较多，工程项目业务可持续性较好，但同时面临一定的资金压力**

公司的工程项目主要为金堂县范围内水利水务工程项目，包括管网建设、污水治理、污水净化及防洪改造等；主要由公司本部承接，同时子公司成都鑫永晟建设工程有限公司（以下简称“永晟建设公司”）亦承担一定的工程项目建设任务。公司工程项目均采取委托代建模式，所承接的工程项目包括政府工程项目和其他工程项目，其中政府工程项目业主为金堂县政府，其他工程项目业主为成都五凤古镇生态旅游开发有限责任公司（以下简称“五凤古镇”）、金堂县山水生态城建设投资有限公司（以下简称“山水生态”）、金堂县净源排水有限责任公司和成都成金资产管理有限公司（以下简称“成金资产”），

上述公司的实际控制人均为金堂国资金融局。建设模式方面，公司负责项目前期的融资和建设，待项目完工和验收合格后由项目业主方接管（最终归属方），项目业主按照签订的相关协议同公司进行结算，结算金额为项目成本加计20%-25%的代建管理费。

近年公司陆续完工的工程项目包括金堂县乡镇生活污水处理厂提标改造工程、淮洲新城（沱江东侧）污水处理厂项目、淮洲新城（沱江西侧）污水处理厂项目、金堂县东风水库扩建工程和金堂县毗河城区段清淤工程等；随着完工项目的结算规模逐步扩大，公司工程项目收入呈上升趋势，2017-2019年政府工程项目占比分别为31.21%、21.70%和25.29%，由于具体项目结算加成比例不同，政府工程项目零星项目较多，毛利率有所波动，但其他工程项目毛利率相对较为稳定。

**表4 近年公司工程项目收入及成本确认明细（单位：万元）**

年度	项目名称	确认收入	确认成本
2019	金堂县沱江盘龙寺拦河闸工程	10,921.11	8,788.08
	金堂县毗河城区段清淤工程	9,375.91	7,544.68
	淮洲新城（沱江东侧）污水处理厂项目	7,933.58	6,384.05
	金堂县毗河 3#橡胶坝改扩建工程	7,836.80	6,306.17
	金堂县乡镇生活污水处理厂提标改造工程	5,531.80	4,451.37
	其他工程	33,082.50	26,464.37
	<b>合计</b>	<b>74,681.70</b>	<b>59,938.72</b>
2018	淮洲新城（沱江西侧）污水处理厂项目	10,916.44	8,784.32
	淮洲新城（沱江东侧）污水处理厂项目	9,583.15	7,711.44
	金堂县东风水库扩建工程	9,412.53	7,574.15
	金堂县沱江盘龙寺拦河闸工程	8,833.04	7,107.84
	金堂县县城生活污水处理厂提标扩容工程	5,044.38	4,059.15
	其他工程	23,549.17	19,444.30
	<b>合计</b>	<b>67,338.71</b>	<b>54,681.20</b>
2017	金堂县乡镇生活污水处理厂提标改造工程	10,750.46	8,650.76
	淮洲新城（沱江东侧）污水处理厂项目	10,734.02	8,637.53
	沱江干流成都段综合治理工程	9,261.94	7,452.97
	金堂县东风水库扩建工程	7,263.53	5,844.87
	金堂县沱江盘龙寺拦河闸工程	4,661.14	3,750.76
	其他工程	18,674.90	15,360.40
<b>合计</b>	<b>61,345.99</b>	<b>49,697.31</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，公司已签订代建协议主要在建项目计划总投资21.39亿元，已完成投资18.15亿元，公司工程项目业务可持续性较好，但因后续至少尚需投入3.40亿元，公司仍面临一定的资金压力。

**表5 截至2019年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	类型
金堂县沱江盘龙寺拦河闸工程	42,032.17	42,222.41	-	政府工程
金堂县毗河 3#橡胶坝改扩建工程	22,807.93	21,806.06	1,001.87	其他工程
沱江干流成都段综合治理工程	21,060.28	21,120.16	-	政府工程
金堂县毗河城区段清淤工程	15,718.08	16,003.30	-	其他工程
金堂县城防洪能力提升工程-石龙堰排洪沟及其支沟新建及改造工程	10,916.00	11,341.70	-	其他工程
金堂县金山公园西区提档升级改造项目	7,860.00	6,964.57	895.43	其他工程
金堂县县城生活污水处理厂提标扩容工程	7,690.84	5,535.79	2,155.05	其他工程
金堂县龙泉山城市森林公园水源工程一期(玉皇山项目)	7,272.24	2,418.13	4,854.11	其他工程
金堂县工业集中发展区(拓展区)智慧园区供水主管及东风水厂输水复线工程	7,110.00	4,843.27	2,266.73	其他工程
金堂县“7.11”水毁堤防永久修复工程(二标段)	7,056.23	6,252.76	803.47	其他工程
金堂县资水河水环境生态治理工程	6,569.18	2,827.78	3,741.40	其他工程
金堂县龙泉山城市森林公园水源工程一期(观音山项目)	6,165.62	1,882.07	4,283.55	其他工程
金堂县龙泉山城市森林公园水源工程一期(龚家山项目)	5,522.23	1,236.89	4,285.34	其他工程
金堂县竹篙产业园污水处理厂改扩建工程	4,658.43	3,884.05	774.38	其他工程
金堂县龙泉山城市森林公园水源工程一期(云顶山项目)	4,362.89	3,575.00	787.89	其他工程
淮口镇同兴新区及金堂县通航产业园区给水管网工程	3,801.00	2,087.63	1,713.37	其他工程
金堂县赵家镇天星洞村、淮口镇龚家村水源提升项目	3,785.60	2,951.37	834.23	其他工程
县城新建金沙街雨水箱涵及防汛排涝提升工程	2,856.44	2,044.68	811.76	其他工程
金堂县县城生活污水处理厂(二期)工程	2,410.28	2,385.00	25.28	其他工程
沱江沿线镇污水管网建设工程淮口镇管网建设工程	2,352.69	1,985.67	367.02	政府工程
黄桷桠污水处理厂及雨污管网配套工程	2,333.09	2,285.00	48.09	其他工程
新开河道及相应护岸工程	2,160.00	1,373.30	786.7	其他工程
金堂县龙泉山城市森林公园水源工程一期(金堂山项目)	2,073.71	1,198.94	874.77	其他工程
金堂县“7.11”水毁堤防永久修复工程(一标段)	2,040.92	1,488.08	552.84	其他工程
金堂县土桥镇上梁水库引水工程(含原放水渠维修工程)	2,026.53	1,323.94	702.59	其他工程
沱江沿线镇污水管网建设工程清江镇管网建设工程	1,968.02	2,635.23	-	政府工程
金堂县涉农垃圾收集池建设项目	1,846.19	1,475.00	371.19	其他工程
隆盛镇场镇排洪渠建设项目	1,670.00	1,647.59	22.41	其他工程
金堂县 2016 年省级小农水重点县建设项目	1,450.00	1,420.00	30	其他工程
金堂县 11 条黑臭水体治理工程(清淤工程)	1,367.56	539.56	828	其他工程
竹篙镇场镇狮子桥段防洪堤防工程	1,355.37	1,175.00	180.37	其他工程
金堂县平桥乡大禹村小型水利工程	870.63	850	20.63	其他工程

金堂县赵镇石槽堰村小型农田水利工程	705.13	700.31	4.82	其他工程
<b>合计</b>	<b>213,875.28</b>	<b>181,480.24</b>	<b>34,023.29</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，为了加快推进金堂县建设，山水生态将金堂县淮口镇等地区土地整理项目工程建设项目发包给公司建设，公司与山水生态签署了相应的《项目建设协议书》，建设内容为整理开发赵镇、白果镇、淮口镇、官仓镇、土桥镇、三星镇的土地，土地面积合计63.00公顷，包括拆迁安置工程。建设模式方面，建设项目所需资金由公司自筹，项目完工后由山水生态进行结算，结算金额为项目建设实际成本加计2%的项目投资回报额。上述协议书中披露该项目拟投资7.48亿元，截至2019年末，该项目基本处于完工状态，已陆续进行项目结算，投资成本计入到“其他非流动资产”科目；2019年公司对该项目结算4.25亿元，按照成本的2%计算投资回报确认为收入，计入“其他收入”核算。

#### 自营项目投资规模较大，面临一定投资风险

除委托代建业务外，公司亦自建自营水利水务工程并参与项目运营。目前自营水利水务工程项目为金堂县城乡供水管网提升工程和沱江沿线乡镇污水管网建设工程。

根据《金堂县城乡供水管网提升工程可行性研究报告》，金堂县城乡供水管网提升工程包括沟槽填方量、管道敷设、阀门井砌筑及附属工程。管网提升工程计划总投资9.33亿元，新建干、主、支供水管网804,700米；管网提升工程建成后将由公司自营，收入来源为管网使用费收入和财政补贴收入，管网使用方预计为当地自来水公司，但管网使用费的收费标准以及期限尚未确定。

根据《沱江沿线乡镇污水管网建设工程可行性研究报告》，沱江沿线乡镇污水管网建设工程建设内容包括污水管道、雨水管道及污水入户管，新建污水管网约32.401km，雨水管网约10.041km；项目总投资2.30亿元，建设期暂定为1年，收入来源为污水管网租赁收入、农业水费和政策性补贴；其中污水管网租赁预计按照45.00万/年/km的价格出租给当地水务公司。

截至2019年末，公司自营项目计划总投资11.63亿元，累计完成投资9.98亿元，尚需投资1.65亿元。考虑到自营项目投资规模较大，且管网使用或租赁定价受政策影响较大及财政补贴收入到位情况存在一定的不确定性，上述自营项目面临一定投资风险。

**表6 截至2019年末公司自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
金堂县城乡供水管网提升工程	9.33	8.91	0.42
沱江沿线乡镇污水管网建设工程	2.30	1.07	1.23
<b>合计</b>	<b>11.63</b>	<b>9.98</b>	<b>1.65</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年11月,根据政府文件,由子公司永晟建设公司负责金堂县河道砂石资源的接管、加工、出售等经营管理工作。砂石主要来源是河道清淤工程的砂石富余量、建设工程开挖的砂石接管等,并设有1个砂石加工厂。砂石原材料可直接销售,综合单价在85-100元/m<sup>3</sup>;原材料也可用于加工,加工后的产品包括13石、12石、中砂、机砂等,综合单价为90-100元/吨。2020上半年受疫情影响尚未实现收入,截至2020年9月末,公司已与成都智悦建材有限公司、成都众合能混凝土销售有限公司、四川德阳市年丰食品有限公司等企业及自然人签订砂石销售合同;随着疫情得到有效控制,公司砂石业务有望实现一定收入。

#### 公司获得的外部支持力度较大,有效地提升了资本实力

公司自成立以来,股东注资使得公司实收资本由0.30亿元增加至2020年6月末的6.00亿元。2017-2020年6月末,政府通过划拨股权、项目等资产的方式增加公司资本公积合计69.91亿元,公司获得专项财政补贴合计为2.64亿元,整体来看,公司获得的外部支持力度较大,有效地提升了资本实力和盈利能力。

表7 近年来公司获得的外部支持情况(单位:万元)

资产类别	增加资本公积	文件号	注入时间
砂石经营权	684,660.04	-	2020年
子公司股权	114.66	金国资委阅【2019-2】8-2号	2019年
工程管道及加压站	13,947.15	金堂国资办发【2014】125号	2018年
工程资产	398.64	金水投司发【2017】42-2号	2017年
<b>合计</b>	<b>699,120.49</b>	-	-

资料来源:2017-2019年审计报告及公司提供,中证鹏元整理

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太(集团)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2017-2019年审计报告及未经审计的2020年1-6月财务报表,报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况:2018年公司减少2家子公司(成都景创环保工程有限公司和天府水城水务资产管理有限公司),2019年公司新增1家子公司(成都景创环保工程有限公司),2020年1-6月公司减少1家子公司(成都景创环保工程有限公司)。

### 资产结构与质量

公司资产以土地、水利资产及砂石经营权为主，同时应收款项对营运资金形成较大占用，且部分资产受限，资产流动性性较弱

近年来公司资产规模稳步增长，截至2020年6月末，公司资产规模达321.18亿元，较2017年末增长56.74%；资产以土地、水利资产及砂石经营权为主，同时应收款项对营运资金形成较大占用，且部分资产受限（包括货币资金、存货及固定资产，规模合计为59.40亿元，占总资产的比重为18.50%），公司资产流动性性较弱。

近年公司货币资金规模有所波动，2020年6月末公司货币资金为14.82亿元；其中受限制的货币资金为2.00亿元，为取得借款所质押的保证金。

随着工程项目持续推进，公司应收账款规模逐年扩大，其账面价值由2017年末的3.94亿元增长至2020年6月末的7.77亿元，2020年6月末前五名欠款合计占应收账款期末余额的比例达97.00%，主要包括应收成都成金资产管理有限公司、山水生态、金堂县财政局等单位的工程款，账龄主要为1年以内；应收账款较为集中，存在一定的回收风险。公司其他应收款主要为与金堂县地方国有企业的往来款和借款构成；近两年基本保持稳定，2020年6月末，公司其他应收款账面价值为26.97亿元，账龄主要在1年以内；公司其他应收款规模较大，对营运资金形成较大占用。

公司存货主要由土地和开发成本构成，2020年6月末存货中土地账面价值133.38亿元，占存货比重为92.24%；土地合计209宗，总面积达24,106,708.05平方米，主要位于金堂县工业园区、社区及乡镇等，土地性质以出让为主，土地用途主要为商业/住宅、工业、二类居住用地及水域水利设施用地，土地产权证均已办理，其中有51.21亿元的土地已用于抵押，占土地账面价值的38.40%；土地中有账面价值为16.37亿元的水域、水利设施用地及绿地、广场用地；存货中开发成本11.17亿元，主要系尚未结转的金堂县沱江盘龙寺拦河闸工程、金堂县毗河3#橡胶坝改扩建工程和沱江干流成都综合治理工程等项目工程。

固定资产由水利资产及管网、房屋及建筑物等组成，2020年6月末固定资产中水利资产及管网37.30亿元，系2016年由政府无偿划拨的供水管网设施、灌站及渠道等，其中6.19亿元的管网设施为售后回租，权利受限。公司在建工程为由金堂县城乡供水管网提升工程、沱江沿线乡镇污水管网建设工程和金堂县清溪河龚家村段综合治理工程，2020年6月末账面价值为10.61亿元。2020年政府无偿划拨评估价值为68.47亿元的砂石经营权至公司，2020年6月末公司无形资产账面价值增加至68.49亿元。

其他非流动资产全部系山水生态委托公司对金堂县淮口镇等地区土地整理项目，公司负责项目前期拆迁等工作，完成前期工作后移交回山水生态，随着项目完工结算，2020年6月末其他非流动资产账面价值较2018年下降至3.24亿元。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2020年6月末		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	148,199.44	4.61%	78,274.07	3.30%	68,172.96	3.12%	74,949.41	3.66%
应收账款	77,742.83	2.42%	66,716.91	2.81%	40,053.34	1.84%	39,360.95	1.92%
预付款项	33,506.75	1.04%	39,154.48	1.65%	22,948.34	1.05%	12,104.87	0.59%
其他应收款	269,735.82	8.40%	267,064.77	11.25%	269,922.38	12.37%	189,395.36	9.24%
存货	1,446,015.64	45.02%	1,389,885.81	58.53%	1,233,132.03	56.51%	1,221,160.43	59.60%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,975,852.26</b>	<b>61.52%</b>	<b>1,841,106.15</b>	<b>77.53%</b>	<b>1,634,301.36</b>	<b>74.90%</b>	<b>1,611,804.88</b>	<b>78.66%</b>
固定资产	382,662.32	11.91%	386,907.06	16.29%	389,513.72	17.85%	374,177.32	18.26%
在建工程	106,085.85	3.30%	101,951.47	4.29%	76,847.91	3.52%	58,476.12	2.85%
无形资产	684,852.71	21.32%	15.10	0.00%	19.12	0.00%	0.00	0.00%
其他非流动资产	32,366.70	1.01%	32,366.70	1.36%	74,822.83	3.43%	0.00	0.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,235,964.71</b>	<b>38.48%</b>	<b>533,454.29</b>	<b>22.47%</b>	<b>547,654.98</b>	<b>25.10%</b>	<b>437,287.62</b>	<b>21.34%</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,211,816.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,374,560.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,181,956.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,049,092.50</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 公司收入规模稳步增长，政府补助对利润水平的贡献程度较高

公司是金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，承担全县范围内的水利水务项目等的投融资和建设任务。近年来公司收入规模稳步增长，主要系来自工程项目收入，其收入占比达96%以上。截至2019年末，公司主要在建项目总投资21.39亿元，已完成投资18.15亿元，公司工程项目业务持续性较好。此外，沼气服务、监理和资产管理服务等其他收入规模不大，但为公司收入水平带来一定补充。毛利率方面，由于具体项目结算加成比例不同，政府工程项目毛利率有所波动。

2017-2019年公司获得政府补助分别为0.62亿元、0.82亿元和0.80亿元，占利润总额的比重均超过50%，政府补助对利润水平的贡献程度较高。

**表9 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
营业收入	41,245.55	75,973.84	67,887.07	63,629.79
其他收益	4,000.67	8,014.51	0.00	0.00
营业利润	8,527.79	12,492.42	1,983.88	5,432.56
营业外收入	1.98	0.83	8,199.05	6,170.55

利润总额	7,046.37	12,467.43	10,116.56	11,565.00
综合毛利率	20.09%	20.43%	19.34%	21.65%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

**公司经营活动现金流表现不佳，投资活动现金流出规模较大，经营缺口和债务缺口均依赖于筹资活动解决，面临一定的资金压力**

近年受工程项目结算进度影响，公司收现比有所波动。2017年和2018年公司经营收现情况较好，项目回款规模较大，当年度经营活动现金呈净流入状态。2019年由于经营收现能力下降，同时项目投入资金较多，当年度经营活动现金净流出13.21亿元。

2017年公司投资活动流出规模较大，主要为供水管网等在建工程项目的投入，当年度投资活动现金净流出11.98亿元。2018年公司投资活动流入主要为处置子公司天府水城水务资产管理有限公司收到的现金，投资活动流出主要为供水管网等项目持续投入，当年度投资活动现金净流出0.53亿元；2019年公司投资活动流入规模较小，投资活动流出主要为投资川投航信天泰44号私募投资基金等投资支付的现金，当年度投资现金净流出0.55亿元。

公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款、发行债券以及取得的融资租赁及信托借款、往来拆借款等，筹资活动现金流出主要为偿还债务、支付利息和往来拆借款流出等。2018年公司偿还借款流出现金较多，筹资活动现金净流出3.42亿元，2019年公司融资规模进一步扩大，当年度筹资活动现金净流入14.77亿元。截至2019年末公司主要在建项目和自营项目尚需投入规模较大，同时未来两年需偿还的有息债务本金较多，经营缺口和债务缺口均依赖于筹资活动解决，公司面临一定的资金压力。

**表10 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
收现比	0.90	0.67	1.23	0.95
销售商品、提供劳务收到的现金	37,040.31	51,034.11	83,247.22	60,322.47
收到的其他与经营活动有关的现金	22,093.35	30,720.26	34,470.48	29,517.44
经营活动现金流入小计	59,133.66	81,754.37	117,717.70	89,839.91
购买商品、接受劳务支付的现金	73,355.56	197,678.35	59,526.93	51,627.77
支付的其他与经营活动有关的现金	8,053.40	14,820.62	26,943.93	12,946.42
经营活动现金流出小计	87,383.94	213,896.99	94,994.68	78,160.65
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-28,250.28</b>	<b>-132,142.62</b>	<b>22,723.02</b>	<b>11,679.26</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-17,762.78</b>	<b>-5,494.18</b>	<b>-5,296.55</b>	<b>-119,772.37</b>

筹资活动产生的现金流量净额	105,938.43	147,737.91	-34,202.92	92,922.47
现金及现金等价物净增加额	59,925.37	10,101.11	-16,776.46	-15,170.63

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司负债规模逐年增长，有息债务规模较大，面临较大的债务压力

随着政府注入资产和公司经营积累，2020年6月末所有者权益规模增长至209.57亿元。同时由于融资规模的扩大，公司负债规模增加至111.61亿元；综合影响下，2020年6月末公司产权比例为53.26%。从负债结构来看，近年非流动负债占比均在70%以上，为负债的主要组成部分。

**表11 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2020年6月末	2019年	2018年	2017年
负债总额	1,116,084.62	968,443.59	785,319.86	675,362.27
所有者权益	2,095,732.35	1,406,116.85	1,396,636.48	1,373,730.23
产权比率	53.26%	68.87%	56.23%	49.16%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

2019年以来公司新增商业银行保证借款和抵押借款等，2020年6月末短期借款余额为4.66亿元。截至2020年6月末，一年内到期的非流动负债余额为14.71亿元，包括即将到期的银行长期借款11.61亿元和长期应付款3.10亿元。

公司长期借款均为银行借款，2020年6月末长期借款余额19.39亿元，包括信用借款、抵押借款等。2020年6月末公司应付债券余额49.67亿元，明细情况见表13。公司长期应付款主要为应付的融资租赁款和信托贷款，2019年末其余额为17.60亿元，包括7.71亿元融资租赁款和信托借款12.98亿元（包括一年内到期的部分）。

**表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2020年6月末		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	46,580.00	4.17%	29,305.00	3.03%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	147,008.01	13.17%	65,723.60	6.79%	188,352.54	23.98%	113,494.66	16.81%
<b>流动负债合计</b>	<b>249,471.39</b>	<b>22.35%</b>	<b>137,075.60</b>	<b>14.15%</b>	<b>213,588.03</b>	<b>27.20%</b>	<b>163,981.54</b>	<b>24.28%</b>
长期借款	193,902.00	17.37%	257,354.00	26.57%	165,940.00	21.13%	155,200.00	22.98%
应付债券	496,732.44	44.51%	407,150.07	42.04%	215,915.37	27.49%	134,628.34	19.93%
长期应付款	175,978.78	15.77%	166,863.92	17.23%	189,876.46	24.18%	221,552.39	32.80%
<b>非流动负债合计</b>	<b>866,613.22</b>	<b>77.65%</b>	<b>831,367.99</b>	<b>85.85%</b>	<b>571,731.83</b>	<b>72.80%</b>	<b>511,380.73</b>	<b>75.72%</b>

负债合计	1,116,084.62	100.00%	968,443.59	100.00%	785,319.86	100.00%	675,362.27	100.00%
有息负债	1,060,201.23	94.99%	926,796.58	95.70%	760,084.37	96.79%	624,875.39	92.52%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

**表13 截至2020年6月末公司应付债券明细（单位：万元）**

债券简称	发行金额	期限	期末余额
17 天府 01	56,000.00	5 年	55,628.71
18 天府水城 PPN001	20,000.00	5 年	19,854.08
18 天府水城 PPN002	80,000.00	5 年	78,682.59
18 天府 01	64,000.00	5 年	62,997.66
19 天府 01	50,000.00	5 年	49,428.19
G19 天府 1	93,000.00	5 年	91,783.79
19 天府 02	40,000.00	5 年	39,511.38
19 天府 03	10,000.00	5 年	9,931.99
20 天府 01	50,000.00	5 年	44,315.86
20 天府水城 MTN001	50,000.00	5 年	44,598.19
合计	513,000.00	-	496,732.44

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年6月末，公司有息债务合计为106.02亿元，占负债总额的比重为94.99%，规模较大，2020年7-12月和2021年需偿还的有息债务本金分别为4.08亿元和34.91亿元，公司面临较大的偿债压力。

**表14 截至2020年6月末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2020年7-12月	2021年	2022年	2023年及以后
本金	40,811.30	349,137.01	356,453.22	313,799.70

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，随着公司融资规模的扩大，公司资产负债率由2017年末的32.96%上升至2020年6月末的34.75%，资产负债率不高。2018年由于一年内到期的非标借款规模较大，当年末现金短期债务比由上年末的0.66下降至0.36，2019年公司长期债务融资规模扩大使得货币资金增加较多，现金短期债务比提升至0.82；同时由于公司利息规模较大，近年EBITDA利息保障倍数均处于较低水平，公司偿债指标表现较弱。

**表15 公司偿债能力指标**

指标名称	2020年6月	2019年	2018年	2017年
资产负债率	34.75%	40.78%	35.99%	32.96%
现金短期债务比	0.77	0.82	0.36	0.66
EBITDA 利息保障倍数	-	0.32	0.42	0.41
有息债务/EBITDA	-	42.13	41.46	32.02

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 八、其他事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年10月15日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息不存在不良类账户，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。

### （二）或有事项分析

截至2020年6月末，公司对外担保金额合计为74.88亿元，与当期末净资产的之比为35.73%，被担保对象均为地方国企，但均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

**表16 截至2020年6月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	是否有反担保
金堂县国有资产投资经营管理有限责任公司	200,000.00	否
金堂县兴金工业投资有限责任公司	100,000.00	否
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	100,000.00	否
四川成阿发展实业有限公司	80,000.00	否
金堂县净源排水有限责任公司	78,000.00	否
四川凯金交通建设投资有限公司	60,000.00	否
四川凯金交通建设投资有限公司	45,000.00	否
四川凯金交通建设投资有限公司	36,000.00	否
成都花园水城城乡建设投资有限责任公司	19,800.00	否
金堂县净源排水有限责任公司	13,000.00	否
金堂兴业金开发建设投资有限公司	9,000.00	否
成都宜居水城城乡交通建设投资有限公司	8,000.00	否
<b>合计</b>	<b>748,800.00</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 九、抗风险能力分析

公司是金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，承担全县范围内的水利水务等项目的投融资和建设任务。近年来公司营业收入主要来自工程项目收入。2017-2019年及2020年1-6月，公司分别实现营业收入6.36亿元、6.79亿元、7.60亿元和4.12亿元，主要为政府

工程项目和其他工程项目收入，两者合计占营业收入的比重均超过96%。截至2019年末，公司已签订代建协议主要在建项目计划总投资21.39亿元，已完成投资18.15亿元，公司工程项目业务可持续性较好。此外，沼气服务、监理和资产管理服务等其他收入规模不大，但为公司收入水平带来一定补充，且未来采砂业务有望实现一定收入。2017-2020年6月末，政府通过划拨股权、项目等资产的方式增加公司资本公积合计69.91亿元，公司获得专项财政补贴合计为2.64亿元；公司资本实力和盈利水平均得到增强，且鉴于公司为金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，未来仍能获得较大外部支持。

## 十、本期债券偿还保障分析

### （一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券的偿债资金来自公司自身日常经营所产生的现金流。2017-2019年及2020年1-6月，公司分别实现营业收入6.36亿元、6.79亿元、7.60亿元和4.12亿元，主要为政府工程项目和其他工程项目收入，两者合计占营业收入的比重均超过96%；截至2019年末，公司已签订代建协议主要在建项目计划总投资21.39亿元，已完成投资18.15亿元，公司工程项目业务可持续性较好。2017-2019年公司获得政府补助分别为0.62亿元、0.82亿元和0.80亿元，占当期利润总额的比重均超过50%，政府补助对利润水平的贡献程度较高；同期公司销售商品、提供劳务收到的现金流入分别为6.03亿元、8.32亿元和5.10亿元。但中证鹏元关注到，公司经营活动现金流表现不佳，且资产流动性较弱，未来经营性现金流及资产变现所获得资金对本期债券的覆盖能力存在一定不确定性。

### （二）本期债券保障措施分析

#### 金玉担保提供的不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平

根据金玉担保出具的《四川省金玉融资担保有限公司【2020】年度第【一】期担保函【005】号》（以下简称“担保函”）及金玉担保和公司共同出具的《关于中票担保函的说明》，金玉担保就公司在中国银行间市场交易商协会注册的7.5亿元中期票据（包括公司已发行的5.00亿元“20天府水城MTN001”及本期债券）提供不可撤销的连带责任保证，担保范围为债券本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用；保证期间为本期债券存续期及兑付日起两年，若本期债券持有人在保证期间内未要求金玉担保承担担保责任，则金玉担保将免除相应责任。此外，经本期债权人会议批准，本期债券利

率、期限及还本付息方式发生变更时，须经金玉担保书面同意后，金玉担保继续承担相应担保责任，未经金玉担保书面同意，金玉担保不承担担保函下任何责任。

金玉担保于2007年11月由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“水电集团”）发起设立，初始注册资本为0.99亿元。2009年3月、2011年6月金玉担保分别获得水电集团增资0.51亿元和0.50亿元，注册资本增至2.00亿元。2013年6月水电集团将金玉担保股权全部划转给四川金鼎产融控股有限公司（以下简称“金鼎控股”），同时金鼎控股增资3.00亿元使金玉担保注册资本增至5.00亿元。2015年5月金鼎控股再次对金玉担保增资5.00亿元。2017年12月，金玉担保引入战略投资者中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”），金鼎控股和农发基金分别出资20.00亿元对金玉担保进行增资，金玉担保注册资本增至50.00亿元。截至2019年末，金玉担保注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东为金鼎控股，持股比例为60.00%，实际控制人为四川省人民政府。金玉担保股权结构如表17。

**表17 截至2019年末金玉担保股权结构（单位：万元）**

名称	金额	比例
四川金鼎产融控股有限公司	300,000.00	60.00%
中国农发重点建设基金有限公司	200,000.00	40.00%
<b>合计</b>	<b>500,000.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保主要在四川省范围内从事银行贷款担保、债券融资担保等融资性担保业务、保函类非融资性担保及委托贷款等业务。2017-2019年金玉担保分别实现营业收入0.55亿元、1.18亿元及1.41亿元，年复合增长率为59.91%。金玉担保的担保业务收入来源于原担保合同收入和委托贷款业务收入。此外，金玉担保利用闲置资金获取投资收益，2017-2019年分别获得投资收益0.08亿元、0.24亿元及0.41亿元。

**表18 2017-2019年金玉担保营业收入及投资收益情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	14,068.84	77.55%	11,841.15	83.13%	5,501.90	86.84%
其中：担保业务	11,865.53	65.41%	11,841.15	83.13%	5,501.90	86.84%
投资收益	4,071.77	22.45%	2,403.10	16.87%	833.49	13.16%
<b>合计</b>	<b>18,140.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>14,244.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>6,335.39</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：金玉担保2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，金玉担保资产总额57.56亿元，所有者权益合计为52.54亿元；2019年，金玉担保实现营业收入1.41亿元，利润总额1.95亿元。近年金玉担保主要财务指标如表19所示。

**表19 近年金玉担保主要财务数据（单位：万元）**

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	575,584.31	550,167.61	576,942.38
所有者权益合计	525,371.59	511,841.49	506,230.56
资产负债率	8.72%	6.97%	12.26%
营业收入	14,068.84	11,841.15	5,501.90
利润总额	19,505.69	20,830.55	1,805.66
净资产收益率	2.81%	2.94%	0.15%
当期担保发生额	530,324.40	376,818.54	267,382.88
在保责任余额	529,253.22	314,840.33	258,614.90
担保风险准备金	29,029.00	22,470.93	18,544.75
融资担保放大倍数	1.05	0.62	0.49
累计担保代偿率	3.32%	3.04%	3.02%

资料来源：金玉担保 2017-2019 年审计报告，金玉担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，金玉担保主体长期信用等级为AAA，其提供的不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

## 十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于发行主体年度报告披露后3个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

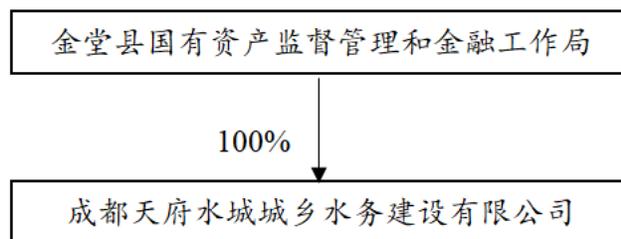
本评级机构将通过监管部门指定的网站和本评级机构网站披露跟踪评级结果与跟踪评级报告。

## 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年中报	2019年	2018年	2017年
货币资金	148,199.44	78,274.07	68,172.96	74,949.41
应收账款	77,742.83	66,716.91	40,053.34	39,360.95
预付款项	33,506.75	39,154.48	22,948.34	12,104.87
其他应收款	269,735.82	267,064.77	269,922.38	189,395.36
存货	1,446,015.64	1,389,885.81	1,233,132.03	1,221,160.43
固定资产	382,662.32	386,907.06	389,513.72	374,177.32
在建工程	106,085.85	101,951.47	76,847.91	58,476.12
无形资产	684,852.71	15.10	19.12	0.00
其他非流动资产	32,366.70	32,366.70	74,822.83	0.00
总资产	3,211,816.97	2,374,560.44	2,181,956.34	2,049,092.50
短期借款	46,580.00	29,305.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	147,008.01	65,723.60	188,350.54	113,494.66
长期借款	193,902.00	257,354.00	165,940.00	155,200.00
应付债券	496,732.44	407,150.07	215,915.37	134,628.34
长期应付款	175,978.78	166,863.92	189,876.46	221,552.39
总负债	1,116,084.62	968,443.59	785,319.86	675,362.27
有息债务	1,060,201.23	926,796.58	760,084.37	624,875.39
所有者权益	2,095,732.35	1,406,116.85	1,396,636.48	1,373,730.23
营业收入	41,245.55	75,973.84	67,887.07	63,629.79
其他收益	4,000.67	8,014.51	0.00	0.00
营业利润	8,527.79	12,492.42	1,983.88	5,432.56
营业外收入	1.98	0.83	8,199.05	6,170.55
利润总额	7,046.37	12,467.43	10,116.56	11,565.00
经营活动产生的现金流量净额	-28,250.28	-132,142.62	22,723.02	11,679.26
投资活动产生的现金流量净额	-17,762.78	-5,494.18	-5,296.55	-119,772.37
筹资活动产生的现金流量净额	105,938.43	147,737.91	-34,202.92	92,922.47
财务指标	2020年中报	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	20.09%	20.43%	19.34%	21.65%
收现比	0.90	0.67	1.23	0.95
产权比率	53.26%	68.87%	56.23%	49.16%
资产负债率	34.75%	40.78%	35.99%	32.96%
现金短期债务比	0.77	0.82	0.36	0.66
EBITDA（万元）	-	21,996.47	18,332.26	19,514.74
EBITDA 利息保障倍数	-	0.32	0.42	0.41
有息债务/EBITDA	-	42.13	41.46	32.02

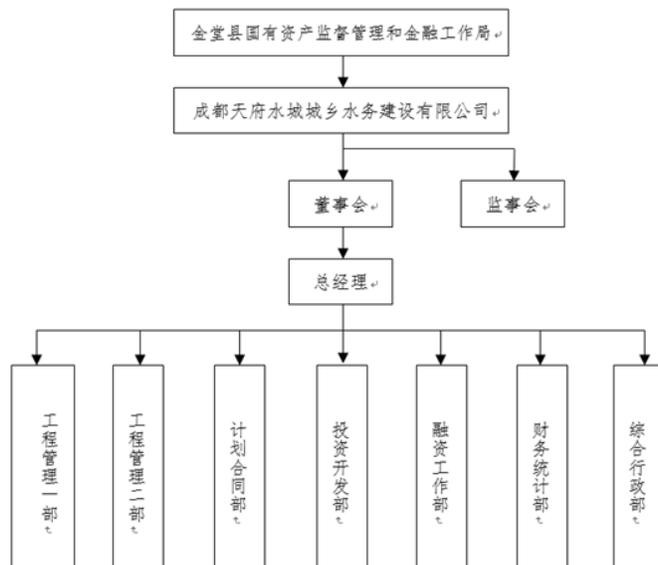
资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年半年度财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2020 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2020 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 附录四 截至 2020 年 6 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况 (单位: 万元)

企业名称	注册资本	持股比例	主营业务
永晟建设公司	5,000.00	100%	市政公用工程、环保工程、水利水电工程、房屋建筑工程等
成都金宏宇建设项目管理有限公司	5,000.00	100%	市政公用工程、公路工程、劳务分包等

注: 永晟建设公司曾用名金堂县给水排水建筑安装工程有限责任公司, 2018 年 12 月更名为成都天府水城永晟建设工程有限公司, 2020 年 5 月更名为成都鑫永晟建设工程有限公司。

资料来源: 公司 2019 年审计报告及公司提供, 中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款 (有息部分)}$

## 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。