

2016 年第一期、第二期达州市投资有限公司

公司债券 2018 年跟踪 信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

2016 年第一期、第二期达州市投资有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【1441】号 01

债券简称：第一期：16
达州投资债 01/16 达州
01；第二期：16 达州投
资债 02/16 达州 02

增信方式：国有土地使
用权抵押担保

债券剩余规模：
第一期：7 亿元；
第二期：6 亿元

债券到期日期：
第一期：2026 年 11 月 3
日；第二期：2027 年 4
月 6 日

债券偿还方式：两期债
券均为每年付息一次，
债券存续期的第 3-6 年
末，分别偿还债券发行
总额的 10%；债券存续
期的第 7-10 年末，分别
偿还债券发行总额的
15%

分析师
姓名：
张晓辉 林心平
电话：
0755-82871027
邮箱：
zhangxh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
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.pyrating.cn

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
债券信用等级	第一期：AA+；第二期：AA+	第一期：AA+；第二期：AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 08 月 09 日	2017 年 07 月 03 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对达州市投资有限公司（以下简称“达州投资”或“公司”）及其 2016 年 11 月 4 日发行的第一期公司债券“16 达州投资债 01”与 2017 年 4 月 7 日发行的第二期公司债券“16 达州投资债 02”的 2018 年度跟踪评级结果为：“16 达州投资债 01”、“16 达州投资债 02”信用等级均维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 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较好，为其发展提供良好基础；公司水、电业务收入较为稳定，且公司在建项目较多，未来工程项目管理费收入可持续性较好；国有土地抵押担保仍能有效提升债券的信用水平。同时鹏元也关注到公司资产流动性偏弱；公司主要在建项目投资规模较大，面临一定资金压力；公司土地资产减少，导致所有者权益减少；公司有息债务规模大幅增长，总体偿债压力加大，且公司存在一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 公司外部环境较好，为其发展提供良好基础。2017 年达州市实现地区生产总值 1,583.94 亿元，同比增长 8.2%；全市公共财政收入为 90.73 亿元，同比增长 7.17%；整体经济和财政规模继续增长，为公司发展提供了良好基础。
- 公司水、电业务收入较为稳定，且公司在建项目较多，未来工程项目管理费收入可持续性较好。2017 年公司水、电收入分别为 1.24 亿元、5.30 亿元，同比分别增长 2.98%、8.26%，是公司主要收入来源。截至 2017 年末，公司主要在建项目计划总投资 67.20 亿元，累计已投资 32.12 亿元，尚需投资 35.99 亿元，其中在建委

托代建项目尚需投资 26.63 亿元，未来工程项目管理费收入可持续性较好。

- **国有土地抵押担保仍能有效提升债券的信用水平。**根据以 2018 年 3 月 12 日为评估基准日出具的资产评估报告，公司用于“16 达州投资债 01”、“16 达州投资债 02”抵押增信的土地使用权评估总价值分别为 133,266.81 万元、113,539.24 万元，对未偿付本金的覆盖倍率分别为 1.90 倍和 1.89 倍，仍能有效提升债券的信用水平。

关注：

- **公司资产以土地、工程项目和其他应收款为主，且部分土地用于抵押，同时其他应收款回收时间不确定，公司资产流动性偏弱。**截至 2017 年末，公司存货和其他应收款合计占资产比重为 70.47%，其中存货余额为 165.03 亿元，土地使用权期末账面余额为 107.84 亿元、工程项目开发成本期末余额为 53.43 亿元，其中 32.71 亿元的土地用于借款抵押；其他应收款余额为 40.18 亿元，回收时间不确定，对公司资金形成较大占用；公司资产整体流动性偏弱。
- **公司主要在建项目投资规模较大，面临一定的资金压力。**截至 2017 年末，公司主要在建项目尚需投资 35.99 亿元，公司面临一定资金压力。
- **公司土地资产减少，导致所有者权益减少。**2017 年公司土地资产减少，导致公司资本公积减少 18.87 亿元，公司所有者权益同比减少 10.23%。
- **公司有息债务规模大幅增长，偿债压力加大。**2017 年末公司有息债务余额为 87.60 亿元，同比大幅增长 32.78%；资产负债率上升至 58.74%，偿债压力加大
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额合计 5.40 亿元，占 2017 年末公司净资产比重为 4.49%，相关担保均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	2,912,133.87	2,684,294.43	2,152,738.22
所有者权益（万元）	1,201,641.62	1,338,515.18	1,323,268.65
有息债务（万元）	876,049.35	659,769.82	343,296.97
资产负债率	58.74%	50.14%	38.53%
流动比率	2.68	3.30	3.80
营业收入（万元）	79,510.89	86,402.12	80,193.63
其他收益（万元）	23,744.48	0.00	0.00

营业外收入（万元）	283.18	16,596.00	9,767.11
利润总额（万元）	21,352.06	21,856.42	19,959.22
综合毛利率	31.42%	36.63%	39.34%
EBITDA（万元）	32,798.19	31,404.33	27,948.22
EBITDA 利息保障倍数	2.65	1.24	1.53
经营活动现金流净额（万元）	7,496.43	21,486.56	49,253.78

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，2015 年数据采用 2016 年报表的期初数，2016 年数据采用 2017 年报表的期初数，鹏元整理。

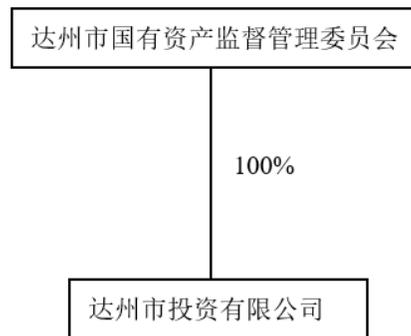
一、“16达州投资债01”、“16达州投资债02”募集资金使用情况

公司于2016年11月4日发行了第一期公司债券，即“16达州投资债01”，发行金额为7亿元；于2017年4月7日发行了第二期公司债券，即“16达州投资债02”，发行金额为6亿元。债券募集资金拟用于达州经开区公共租赁住房建设项目、达州经开区公共租赁住房建设项目二期工程、达州经开区长田新苑棚户区改造项目二期工、塔沱片区棚户区改造三期工程项目和火车站片区棚户区改造工程。截至2018年6月末，两期债券募集资金均使用完毕。

二、发行主体概况

截至2017年末，公司注册资本、控股股东、实际控制人和主营业务均未发生变化。公司注册资本和实收资本均为24,621.00万元，控股股东和实际控制人均为达州市国有资产监督管理委员会（以下简称“达州市国资委”），控股股东持股比例仍为100%，公司股权结构及控制关系如图1所示。2017年纳入公司财务报表合并范围的子公司未发生变化。

图1 截至2017年末公司股权结构及控制关系



资料来源：公司 2017 年审计报告

截至2017年末，公司资产总额为291.21亿元，所有者权益合计120.16亿元，资产负债率为58.74%；2017年度，公司实现营业收入7.95亿元，利润总额2.14亿元，经营活动现金净流入0.75亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，

推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《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，以下简称“50号文”），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，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017年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，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月，国家发改委、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。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），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，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 1 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5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）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制

2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式，扩大PPP存量项目社会资本投入比例
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）	财政部	严格新PPP项目入库标准，清理已入库PPP项目
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）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），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，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

2017年达州市经济总量保持增长，整体实力不断增强，固定资产投资增速仍较高

2017年达州市实现地区生产总值1,583.94亿元，同比增长8.2%，增速较上年提升0.7个百分点。其中，第一产业实现增加值322.13亿元，增长3.8%；第二产业实现增加值558.12亿元，同比增长8.1%；第三产业实现增加值703.69亿元，增长10.5%。三次产业结构比由2016年的21.4：41.9：36.7调整为2017年的20.3：35.2：44.4，第一、二产业的比重下滑，第三产业的比重有了较大的提升。2017年达州市人均GDP为28,066元，占全国人均GDP的47.04%，落后于全国平均水平。

工业方面，2017年达州市工业增加值为411.26亿元，同比增长8.5%，其中规模以上工业增加值增长9.6%。在规模以上工业中，分轻重工业看，轻工业增长14.1%，重工业增长8.2%。分经济类型看，国有企业增长11.6%，集体企业下降11.7%，股份制企业增长11.3%，外商及港澳台商投资企业增长35.8%。

2017年达州市全年固定资产投资1,727.65亿元，同比增长15.2%。其中，国有投资完成1,127.32亿元，增长23.4%；民间投资完成600.33亿元，增长2.4%。分产业看，第一

产业投资 96.99 亿元，增长 10.3%；第二产业投资 404.96 亿元，下降 2.5%；第三产业投资 1,225.71 亿元，增长 23%。2017 年社会消费品零售总额为 860.37 亿元，同比增长 13.0%，其中城镇市场零售额和乡村市场零售额占比分别为 64.83%、35.17%。随着经济的发展，达州市存贷款余额均保持增长。

表 2 2016-2017 年达州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,583.94	8.2%	1,447.08	7.5%
其中：第一产业增加值	322.13	3.8%	310.02	4.1%
第二产业增加值	558.12	8.1%	606.20	7.6%
第三产业增加值	703.69	10.5%	530.87	9.3%
工业增加值	411.26	8.5%	510.47	6.8%
全年固定资产投资	1,727.65	15.2%	1,500.12	12.6%
社会消费品零售总额	860.37	13.0%	761.72	13.3%
进出口总额（亿美元）	0.69	-	1.60	-
存款余额	2,801.93	6.7%	2,624.98	25.8%
贷款余额	1,277.93	18.6%	1,077.62	16.0%
人均 GDP（元）		28,066		25,921
人均 GDP/全国人均 GDP		47.04%		48.02%

注：部分数据不可得。

资料来源：达州市 2016-2017 年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

2017年达州市公共财政收入和政府性基金收入保持增长，但政府性基金收入易受市场因素影响而出现波动，财政自给率处于较低水平

随着经济的不断发展，达州市财政实力稳步增强。2017 年达州市全市公共财政收入为 90.73 亿元，同比增长 7.17%，其中税收收入为 52.48 亿元，占公共财政收入的 57.84%，公共财政收入的质量和稳定性尚可。达州市非税收入主要是行政事业性收费收入和国有资源有偿使用收入，2017 年完成收入 38.25 亿元，占公共财政收入的 42.16%。2017 年达州市全市完成政府性基金收入为 89.99 亿元，同比增长 66.99%，主要是受房地产市场景气度提升的影响，使得国有土地使用权出让金收入大幅增长，但该部分收入受当地房地产市场影响较大，未来可能存在一定的波动性。2017 年达州市全市公共财政支出为 387.67 亿元，同比增长 7.97%，财政自给率为 23.40%，处于较低水平。

市本级方面，2017 年实现公共财政收入 19.71 亿元，其中税收收入为 13.41 亿元，占市本级公共财政收入为 68.01%，本级的公共财政收入质量和稳定性优于全市平均水平。2017 年达州市本级公共财政支出为 56.46 亿元，同比增长 15.19%，本级财政自给率为 34.91%，财政自给能力较弱。2017 年市本级实现政府性基金收入 25.81 亿元，较上年也有

较大的增幅，同比增长 116.42%。

表 3 2016-2017 年达州市财政收支情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力（一+二+三）	-	-	4,016,316	561,046
（一）公共财政收入	907,307	197,119	846,636	180,516
其中：税收收入	524,824	134,056	478,230	113,932
非税收入	382,483	63,063	368,406	66,584
（二）上级补助收入	-	-	2,630,803	261,248
其中：返还性收入	-	-	66,245	32,814
一般性转移支付收入	-	-	1,458,703	33,260
专项转移支付收入	-	-	1,105,855	195,174
（三）政府性基金收入	899,897	258,146	538,877	119,282
其中：土地出让收入	-	-	494,594	104,764
财政支出（四+五）	4,931,335	850,914	4,293,187	615,494
（四）公共财政支出	3,876,715	564,610	3,590,680	490,169
（五）政府性基金支出	1,054,620	286,304	702,507	125,325
税收收入/公共财政收入	57.84%	68.01%	56.49%	63.11%
财政自给率	23.40%	34.91%	23.58%	36.83%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；部分数据不可得。

资料来源：《关于达州市 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告》，2016 年数据为达州市财政局提供，鹏元整理

四、经营与竞争

公司是达州市重要的基础设施建设主体，本部主要负责政府性投资项目的代建，子公司经营范围还涉及水电等公共事业、客房餐饮等服务行业、房屋租赁和销售等地产行业。2017 年公司实现营业收入 7.95 亿元，同比下降 7.98%，主要系工程项目管理费收入的下降。从收入构成来看，电费收入仍为公司最主要的收入，2017 年公司实现电费收入 5.30 亿元，占营业收入的比例为 66.70%。同时，水费也是公司营业收入的重要来源。毛利率方面，2017 年公司综合毛利率为 31.42%，同比下降 5.21 个百分点，主要系毛利率较高的工程项目管理费收入大幅下降所致。

表 4 2016-2017 年公司营业收入构成及毛利率变动情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
电费	53,035.58	22.69%	48,990.99	20.77%
水费	12,368.92	5.76%	12,011.39	-11.03%
工程项目管理费	2,046.03	100.00%	11,002.24	100.00%

客房出租及餐饮	2,447.43	79.72%	2,704.23	77.99%
房屋租赁	2,320.26	100.00%	2,992.20	95.11%
房屋销售	1,421.41	71.14%	498.97	92.62%
其他业务	5,871.27	83.59%	8,202.10	77.78%
合计	79,510.89	31.42%	86,402.12	36.63%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司电费收入保持增长，仍为公司最主要的收入来源

公司电力业务主要由子公司达州电力集团有限公司（以下简称“达州电力”）负责运营，电网覆盖达州市通川区、达川区、经开区、大竹、开江、渠县。截至2017年末，公司拥有达州市小河嘴水电站，达州市舵石鼓水电站，达州市中门堰电站，达州石梯电力有限公司等4个水电站。2017年公司年供电量为97,526万千瓦时，同比增长16.74%，其中外购电量为90,968万千瓦时，较上年增长11,614万千瓦时，外购电量占年供电量的93.28%；公司年发电量为6,558万千瓦时，较上年增长2,371万千瓦时，发电量占年供电量的6.72%。公司自身发电量较小，主要通过外购电量以满足市场需求，外购电量主要来自国家电网以及达州市附近的江口电站，罗江口电站，巴鼎能源，明江电力，龙王潭电站，洪口水电站等。2017年自发电平均成本为0.27元/千瓦时，而外购电平均价格为0.36元/千瓦时，外购电平均成本远高于自发电成本。2017年公司售电量为90,409万千瓦时，同比增长15.52%，实现电费收入5.30亿元，同比增长8.26%。毛利率方面，2017年电费毛利率为22.69%，同比增长1.92个百分点，主要系外购电成本的下降。

表5 2016-2017年公司电力业务情况

项目	2017年	2016年
装机容量（万千瓦）	1.33	1.33
年供电量（万千瓦时）	97,526	83,541
其中：年发电量（万千瓦时）	6,558	4,187
外购电量（万千瓦时）	90,968	79,354
年售电量（万千瓦时）	90,409	78,263
自发电平均成本（元/千瓦时）	0.27	0.22
外购电平均价格（元/千瓦时）	0.36	0.40
电费收入（万元）	53,035.58	48,990.99
线损率	7.3%	6.32%
电费回收率	100.38%	101.16%

资料来源：公司提供

2017年公司水费收入毛利率升高，盈利情况改善

公司供排水业务由子公司达州水务集团有限公司（以下简称“达州水务”）运营，主要包括自来水供应和污水处理两类业务，服务区域主要为达州市主城区。2017年公司自来

水厂数以及供水能力较去年无变化，共拥有3个自来水厂，供水能力为22万吨/日。2017年公司供水范围新增达州市西外片区和北外片区，新增5,660户，年供水人口、供水量以及售水量也相应增长，分别增至72万人、6,023万吨和5,193万吨。

污水处理业务方面，公司目前拥有污水处理厂1座，污水处理能力为8万吨/日。公司主要根据自来水售水量确定污水处理费的收费基数。2017年公司污水处理费标准较上年有所上调，居民生活用水由0.60元/吨调整为0.95元/吨、工业用水由1.05元/吨调整为1.40元/吨、特种行业用水为2.00元/吨。

供水费用和污水处理费用系向用户一并收取，公司将其全部计入水费收入。2017年公司实现水费收入1.24亿元，同比增长2.98%，其中供水收入8,885.30万元，污水处理收入3,483.62万元。2017年水费毛利率转好，上升至5.76%，盈利情况改善。

表6 2016-2017年公司供水业务情况

项目	2017年	2016年
自来水厂数	3	3
供水能力（万吨/日）	22	22
供水面积（平方公里）	56	54
供水人口（万人）	72	70
年供水量（万吨）	6,023	4,938
年售水量（万吨）	5,193	4,409
污水处理厂数（个）	1	1
污水处理能力（万吨/日）	8	8

资料来源：公司提供

公司工程项目管理费收入大幅下降，但在建项目较多，工程项目管理费收入未来可持续性较好；同时，公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定资金压力

公司是达州市基础设施工程的重要代建单位，通过与达州市人民政府、达州市住建局等政府部门签订委托代建合同，由委托主体对建成项目予以回购。根据各项目合同的约定，公司按工程进度成本的一定比例计提代建收益，并以此确认为工程项目管理收入，其中子公司达州经开区投资有限公司（以下简称“经开投资”）承建的项目的代建收益计提比例一般为10%，其余项目的代建收益计提比例一般为20%。由于项目管理成本全部计入管理费用，故该业务毛利率为100%。公司将代建项目投资额计入存货中的开发成本，项目完工后由政府回购，或转移至库存商品，2017年末待回购库存商品为3.70亿元。

2017年公司实现工程项目管理费收入0.20亿元，同比大幅下降81.40%，主要系部分投资尚未计提管理费，且大部分为子公司经开投资的项目，管理费计提比例较低。

截至2017年末，公司主要在建的项目包括棚户区改造工程、公租房建设、道路工程、

电网建设、水厂建设等，计划总投资67.20亿元，累计已投资32.12亿元，尚需投资35.99亿元，其中委托代建项目尚需投资26.63亿元。公司棚户区改造工程、公租房建设等项目建成后可通过销售、租赁实现收益，其余项目主要为代建项目，可为公司带来工程项目管理费收入，未来收入可持续性较好。同时，公司尚需投资的规模较大，面临一定资金压力。

表 7 截至 2017 年末公司主要在建项目投资情况（单位：万元）

序号	项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	是否代建
1	火车站片区改造	82,000.00	31,954.16	50,045.84	否
2	长田棚改二期	58,000.00	26,580.20	31,419.80	否
3	韩家坝 110KV 输变电工程	4,040.00	5,230.03	-	否
4	农网完善工程	8,118.00	14,430.43	-	否
5	深度处理及污泥脱水工程	4,060.00	4,876.51	-	否
6	莲花湖水厂工程	9,900.00	4,423.13	5,476.87	否
7	达县南城污水截流干管工程	3,789.00	1,324.38	2,464.62	否
8	扩建及配套管网工程生化池建筑物工程	6,600.00	2,455.33	4,144.67	否
9	达州市国省道过境公路工程	99,500.00	94,141.79	5,358.21	是
10	金龙大道工程	18,028.00	13,413.17	4,614.83	是
11	快速通道工程	36,000.00	30,020.57	5,979.43	是
12	七河路工程	16,373.00	4,059.75	12,313.25	是
13	木瓜铺立交桥工程	9,010.00	5,784.66	3,225.34	是
14	1 号南北干道（含巴汇路）	24,383.00	1,369.35	23,013.65	是
15	长田隧道	11,629.00	841.79	10,787.21	是
16	区域排水涵工程	1,500.00	2,177.54	-	是
17	金垭路、马坪路、百花路等	87,600.00	1,558.60	86,041.40	是
18	长田新苑	48,000.00	34,748.84	13,251.16	是
19	长田大道西延线	26,500.00	17,671.60	8,828.40	是
20	长田大道一期及东延线	26,000.00	11,505.93	14,494.07	是
21	一、二号次干道-南北景观大道	21,000.00	7,462.84	13,537.16	是
22	渠江滨江路堤防工程	70,000.00	5,136.85	64,863.15	是
合计		672,030.00	321,167.45	359,859.06	-

注：部分项目累计投资已超过计划总投资；公司仅提供一部分项目投资进展情况，其中火车站片区改造、长田棚改二期为“16 达州投资债 01”、“16 达州投资债 02”的募投项目，其余募投项目的投资进展公司未提供。

资料来源：公司提供

客房、餐饮等业务对公司收入和盈利形成良好补充

公司的客房出租和餐饮收入主要来自于达市委招待所和莲花湖宾馆。达市委招待所（又称“达州宾馆”）是一家四星级酒店，占地面积20余亩，建筑面积达2.2万平方米，

绿化覆盖率达35%；拥有各类客房220间，床位358个；餐厅4个，可同时容纳1,000人就餐；会议室12个，其中大会议室可同时容纳600人。经营范围包括：住宿、餐饮、娱乐服务；食品、饮料、烟零售、酒、文化办公用品、图书、百货、日杂、五金、交电、建筑材料销售。莲花湖宾馆（又称“莲花湖山庄”），位于达州市通川区莲花湖，占地47亩，建筑面积8,000余平方米，客房60余套，餐厅400餐位，大、中、小会议室5个，并配有休闲娱乐中心、商务中心。经营范围包括：住宿、中餐制售、茶座服务；烟酒零售；艺术、商品展览；卡拉OK、音乐厅、理发服务。2017年公司实现客房出租及餐饮收入0.24亿元，同比下降9.50%；毛利率为79.72%，较上年上升1.73个百分点，处于较高水平。

另外，公司本部及下属子公司拥有建设大厦、转转楼等多处物业可供出租，主要位于主城区中心区域。2017年公司实现房屋租赁收入0.23亿元，同比下降22.46%。

公司继续获得一定外部支持

公司作为达州市重要的投融资主体，继续获得一定外部支持。2017年公司获得各项政府补助2.37亿元，其中主要包括棚户区改造项目补贴（1.50亿元）、营运资金补贴（0.80亿元）、预算经费补贴（244.59万元）、附加费返还（350.00万元）、增值税即征即退（149.89万元），政府补助有效提升了公司的盈利水平。

同时，鹏元也关注到2017年公司土地资产减少，导致公司资本公积减少18.87亿元，公司所有者权益同比减少10.23%。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年度审计报告，其中2017年公司存在前期会计差错变更，相关变更不会对公司财务和经营状况产生重大影响，本报告中2016年数据采用2017年度审计报告的年初数。公司财务报表按照新会计准则编制，2017年纳入公司财务报表合并范围的子公司无变化。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但以土地和工程项目为主，且部分土地用于抵押，同时其他应收款规模较大，回收时间不确定，对公司资金形成较大占用，总体上公司资产流动性偏

弱

截至2017年末，公司资产总计为291.21亿元，同比增长8.49%，主要系其他应收款的增长。资产结构方面，公司资产主要以流动资产为主，2017年末流动资产占总资产比例为88.72%，维持在较高水平。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，其中存货占比最高。公司货币资金主要为银行存款，2017年末余额为49.27亿元，同比增长12.30%，其中4.40亿元货币资金用于质押担保，使用受限。公司应收账款主要是应收的工程项目管理费，2017年末应收账款余额为3.03亿元，同比增长27.75%，其中主要为应收达州经济开发区财政局1.90亿元，占应收账款总额为62.29%。公司其他应收款主要是往来款、借款以及保证金和押金，2017年末公司其他应收款余额为40.18亿元，其中往来款占比89.58%、借款占比10.21%、保证金和押金占比0.12%；从其他应收款的欠款方来看，主要为当地政府机关以及国有企业，其中应收达州市财政局13.41亿元、应收达州市达川区政府投资有限公司7.96亿元、应收达州市通川区投资有限公司4.34亿元、应收渠县国资经营公司3.31亿元、应收达州市达川信和建设有限公司2.84亿元；其他应收款规模较大且持续增长，回收时间存在不确定性，对公司资金形成较大占用。公司存货主要为土地使用权、工程项目开发成本和完工项目形成的库存商品，2017年末存货为165.03亿元，库存商品为3.70亿元、土地使用权期末账面余额为107.84亿元、工程项目开发成本期末余额为53.43亿元，其中32.71亿元的土地用于借款抵押；2017年公司存货中土地账面余额较上年减少21.02亿元，主要是依据达市土储函[2017]18号，达州市国用（2010）第08901、达州市国用（2011）第09393、达州市国用（2011）第09395等土地无被注销。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。公司投资性房地产主要包括达州市政中心与政协大院、莲湖山庄及莲花湖部分土地、出租的物业等，2017年投资性房地产减少，主要是因为公司处置了部分房产。公司固定资产主要是经营办公用房屋建筑物、专用设备，2017年末账面价值为9.51亿元，同比增长21.74%，主要系部分在建工程完工转入。公司在建工程主要是在建的火车站片区改造、长田棚改二期、莲花湖水厂工程、农网完善工程等，2017年末账面净值为11.79亿元，随着项目建设的继续投入，在建工程规模也保持增长。

公司资产规模保持增长，主要以流动资产为主，但存货主要为土地使用权和工程项目，其中价值32.71亿元、占比30.33%的土地用于借款抵押，流动受限；其他应收款规模较大，主要为往来款，回收时间不确定，对公司资金形成较大占用。总体来看，公司资产流动性偏弱。

表 8 2016-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	492,690.32	16.92%	438,710.37	16.34%
应收账款	30,317.28	1.04%	23,730.81	0.88%
其他应收款	401,780.30	13.80%	136,012.57	5.07%
存货	1,650,309.09	56.67%	1,776,009.28	66.16%
流动资产合计	2,583,553.98	88.72%	2,392,011.77	89.11%
投资性房地产	58,253.11	2.00%	66,974.30	2.50%
固定资产	95,051.27	3.26%	78,074.42	2.91%
在建工程	117,881.18	4.05%	105,372.80	3.93%
非流动资产合计	328,579.88	11.28%	292,282.66	10.89%
资产总计	2,912,133.87	100.00%	2,684,294.43	100.00%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入规模有所下降，政府补助对总体利润水平贡献大

公司收入来源较为多元化，主要由供电收入、供水收入和工程项目管理费收入构成。2017年公司实现营业收入7.95亿元，同比下降7.98%，主要系工程项目管理费收入下降幅度较大。考虑到公司供水、供电业务具有一定区域垄断性，且在建项目较多，公司收入可持续性较好。

毛利率方面，2017年公司综合毛利率为31.42%，同比下降5.21个百分点，主要系毛利率较高的工程项目管理费收入大幅下降所致。2017年公司获得政府补助为2.37亿元，计入其他收益，2016年的政府补助计入了营业外收入，这导致了2017年、2016年的其他收益和营业外收入差别较大。2017年公司实现利润总额2.14亿元，同比略有下降，其中政府补助占利润总额比例为111.20%，政府补助对利润水平贡献大。

表 9 2016-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	79,510.89	86,402.12
其他收益	23,744.48	0.00
营业利润	21,239.31	5,379.38
营业外收入	283.18	16,596.00
利润总额	21,352.06	21,856.42
综合毛利率	31.42%	36.63%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司水、电业务现金回收能力较好，在建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资金压力

2017年公司收入主要来源于电费、水费收入，水、电等收入直接来源于居民缴纳的水电费，因此公司的水、电业务现金回收能力较好。2017年公司收现比为0.80，收现能力较上年有所减弱，但总体表现尚可。2017年公司往来款规模仍维持在较高水平，且往来款流入规模大于流出规模，公司经营活动现金表现为净流入0.75亿元。

公司投资活动主要是棚户区改造项目和水、电工程的投资建设，2017年农网完善工程以及火车站片区改造投入较多，投资活动现金表现为净流出2.12亿元。筹资活动方面，2017年公司新发行债券“16达州投资债02（6亿元）”、“17达州投资PPN01（5亿元）”，且新增借款规模较大，筹资活动现金流入36.74亿元；筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金以及给予当地事业单位和国有企业的资金拆借，筹资活动现金流出29.99亿元，总体筹资活动现金表现为净流入6.75亿元。截至2017年末，公司主要在建项目尚需投资规模达35.99亿元，总体规模较大，公司面临一定资金压力。

表 10 2016-2017 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.80	0.95
销售商品、提供劳务收到的现金	63,637.74	82,028.25
收到其他与经营活动有关的现金	141,953.42	181,062.36
经营活动现金流入小计	205,741.06	263,090.61
购买商品、接受劳务支付的现金	61,913.38	204,808.65
支付其他与经营活动有关的现金	113,339.76	20,385.76
经营活动现金流出小计	198,244.63	241,604.05
经营活动产生的现金流量净额	7,496.43	21,486.56
投资活动产生的现金流量净额	-21,181.13	-104,636.59
筹资活动产生的现金流量净额	67,496.26	293,646.82
现金及现金等价物净增加额	53,811.57	210,496.78

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大幅增长，总体偿债压力加大

截至2017年末，公司负债总额为171.05亿元，同比增长27.10%。2017年末公司所有者权益为120.16亿元，同比减少10.23%，主要系公司土地资产减少所致。公司债务规模的扩

大以及所有者权益的降低，导致2017年末公司产权比率升至142.35%，所有者权益对负债的保障程度下降。

表 11 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
负债总额	1,710,492.25	1,345,779.25
所有者权益	1,201,641.62	1,338,515.18
产权比率	142.35%	100.54%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

从负债构成来看，公司负债主要以其他应付款、长期借款和应付债券为主。公司流动负债主要为短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2017 年末公司短期借款为 3.18 亿元，同比增长 37.66%，其中抵押借款为 2.13 亿元，其余为质押借款、保证借款和信用借款。公司应付账款主要是应付万源市国土局的土地款、应付达州市建筑工程总公司和江西省地质工程（集团）公司等施工建设单位的工程款。公司其他应付款主要为往来款，2017 年末其他应付款为 70.63 亿元，同比增长 32.52%，其中往来款为 65.86 亿元，占其他应付款的比例为 93.25%，前五大债权人分别为达州市经开区财政局、达州市财政局、达州市国有资产经营管理有限公司、中电建路桥集团达州建设管理有限公司、万源寨子河水库工程建设指挥部。2017 年末一年内到期的非流动负债余额为 9.66 亿元，主要为一年内到期的长期借款和需偿还的“12 达州投资债”的部分本金。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。2017 年末公司长期借款余额为 41.18 亿元，同比增长 6.42%，其中向国家开发银行股份有限公司四川省分行的长期借款达 25.87 亿元，占比为 62.82%。长期借款主要为抵质押借款和保证借款，抵质押资产包括土地使用权、应收账款等。应付债券为“12 达州投资债”、“16 达州投资债 01”、“16 达州投资债 02”、“17 达州投资 PPN001”，2017 年末应付债券余额为 19.91 亿元。2017 年末，公司其他非流动负债为 9.24 亿元，为国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）对公司及子公司基础设施项目的投资，在项目建设期期满后，国开基金和农发基金将逐步收回该部分投资，并获得年化收益率 1.2% 的投资回报，公司将其列入债务筹资。

表 12 2016-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	31,800.00	1.86%	23,100.00	1.72%
应付账款	62,209.22	3.64%	63,919.21	4.75%
其他应付款	706,345.09	41.29%	533,014.03	39.61%

一年内到期的非流动负债	96,640.00	5.65%	47,506.00	3.53%
流动负债合计	965,439.58	56.44%	724,041.81	53.80%
长期借款	411,817.00	24.08%	386,959.27	28.75%
应付债券	199,090.60	11.64%	109,260.80	8.12%
其他非流动负债	92,393.75	5.40%	92,943.75	6.91%
非流动负债合计	745,052.67	43.56%	621,737.45	46.20%
负债总额	1,710,492.25	100.00%	1,345,779.25	100.00%
其中：有息债务	876,049.35	51.22%	659,769.82	49.03%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至 2017 年末，公司有息债务余额为 87.60 亿元，主要为短期借款、其他应付款中的有息债务、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券本金以及农发基金和国开基金对公司的项目投资，有息债务规模同比增长 32.78%，总体偿债压力加大。根据公司提供的截至 2017 年末的有息债务偿还期限分布表，2018-2020 年公司需偿还有息债务本金分别为 12.84 亿元、7.82 亿元、8.70 亿元。

表 13 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
本金	128,440.00	78,158.00	87,018.00

资料来源：公司提供

公司偿债能力方面，2017 年末公司资产负债率为 58.74%，较上年末明显提升，主要系公司融资规模的扩大以及所有者权益的减少。2017 年流动比率和速动比率分别为 2.68、0.97，但考虑到公司资产整体流动性偏弱，流动资产对流动负债的保障程度不高。2017 年公司 EBITDA 利息保障倍数以及有息债务与 EBITDA 的比值分别为 2.65、26.71，盈利水平对有息债务的保障程度较弱。

表 14 2016-2017 年公司主要偿债指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	58.74%	50.14%
流动比率	2.68	3.30
速动比率	0.97	0.85
EBITDA（万元）	32,798.19	31,404.33
EBITDA 利息保障倍数	2.65	1.24
有息债务/EBITDA	26.71	21.01

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平

公司以其自身及子公司合法拥有的 11 宗国有土地使用权为“16 达州投资债 01”、“16 达州投资债 02”提供抵押担保，其中 6 宗土地用于“16 达州投资债 01”的抵押担保，5 宗土地用于“16 达州投资债 02”的抵押担保，公司已于 2016 年 12 月将 11 宗土地全部办理了抵押登记手续。根据监管协议，在“16 达州投资债 01”、“16 达州投资债 02”存续期间，公司应聘请经债权人认可的具备相应资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行评估，年度评估报告的出具时间不应迟于“16 达州投资债 01”、“16 达州投资债 02”当年本金兑付日或利息付息日后的三十个工作日。

根据四川恒大国源房地产土地评估咨询有限公司 2018 年 3 月 12 日出具的四川恒大国源（2018）（估）字第 DI-134 号、四川恒大国源（2018）（估）字第 DI-136 号评估报告，用于“16 达州投资债 01”抵押担保的土地评估价值为 133,266.81 万元，较上年增加 12,736.36 万元，对其未偿付本金的覆盖倍率为 1.90 倍；用于“16 达州投资债 02”抵押担保的土地评估价值为 113,539.24 万元，较上年增加 2,887.13 万元，对其未偿付本金的覆盖倍率为 1.89 倍，仍能有效提升债券的信用水平。

表 15 公司抵押资产价值评估情况（单位：平方米、万元）

债券名称	权证编号	土地实际用途	土地性质	土地面积	评估价值
16 达州投资债 01	达市经国用(2015)第 010 号	商业用地	出让	69,973.22	29,822.59
	达市经国用(2015)第 011 号	商业用地	出让	67,122.78	28,607.73
	达市经国用(2015)第 013 号	商业用地	出让	66,666.67	28,413.33
	达州市国用(2015)第 08893 号	商业用地	出让	33,334.60	17,894.01
	达州市国用(2015)第 08894 号	商业用地	出让	33,333.70	17,893.53
	达州市国用(2015)第 09605 号	商业用地	出让	19,813.00	10,635.62
	合计	-	-	290,243.97	133,266.81
16 达州投资债 02	达州市国用(2015)第 09610 号	商业用地	出让	33,338.70	17,896.21
	达州市国用(2015)第 09609 号	商业用地	出让	26,039.10	17,933.13
	达州市国用(2015)第 09607 号	商业用地	出让	16,310.10	12,116.77
	达州市国用(2015)第 09608 号	商业用地	出让	66,665.90	47,812.78
	达州市国用(2015)第 09606 号	商业用地	出让	24,791.34	17,780.35
	合计	-	-	167,145.14	113,539.24

资料来源：四川恒大国源房地产土地评估咨询有限公司土地评估报告

七、或有事项分析

截至2017年末，公司对外保证担保金额合计5.40亿元，占2017年末净资产的比例为4.49%。达州翁福物流有限责任公司与达州市通川区投资有限公司均为达州市国有企业，相关担保未设置反担保措施。考虑到公司对外担保存在担保代偿的可能，公司存在一定或有负债风险。

表 16 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保类型	担保金额	担保到期日	是否有反担保
达州翁福物流有限责任公司	保证	15,000.00	2020年11月26日	否
达州市通川区投资有限公司	保证	20,000.00	-	否
达州市通川区投资有限公司	保证	19,000.00	-	否
合计	-	54,000.00	-	-

资料来源：公司提供

八、评级结论

2017年公司外部环境较好，为其发展提供良好基础；公司水、电业务收入较为稳定，且公司在建项目较多，未来工程项目管理费收入可持续性较好；国有土地抵押担保仍能有效提升债券的信用水平。

同时鹏元注意到，公司资产流动性偏弱；公司主要在建项目投资规模较大，面临一定资金压力；公司土地资产减少，导致所有者权益减少；公司有息债务规模大幅增长，总体偿债压力加大，并且公司存在一定或有负债风险。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA，“16达州投资债01”、“16达州投资债02”信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	492,690.32	438,710.37	196,799.59
应收票据	67.30	0.00	0.00
应收账款	30,317.28	23,730.81	10,953.77
预付款项	6,297.32	17,548.74	16,831.98
其他应收款	401,780.30	136,012.57	92,030.36
存货	1,650,309.09	1,776,009.28	1,604,732.64
流动资产合计	2,583,553.98	2,392,011.77	1,921,348.33
可供出售金融资产	10,964.00	9,864.00	9,364.00
长期股权投资	17,654.85	16,673.57	15,923.29
投资性房地产	58,253.11	66,974.30	74,010.85
固定资产	95,051.27	78,074.42	83,601.21
在建工程	117,881.18	105,372.80	36,369.05
工程物资	3,360.37	3,294.05	254.04
无形资产	15,581.44	10,904.56	11,084.49
长期待摊费用	282.14	326.50	552.56
递延所得税资产	2,282.22	798.46	230.41
其他非流动资产	7,269.32	0.00	0.00
非流动资产合计	328,579.88	292,282.66	231,389.89
资产总计	2,912,133.87	2,684,294.43	2,152,738.22
短期借款	31,800.00	23,100.00	8,565.44
应付账款	62,209.22	63,919.21	50,992.17
预收款项	12,307.59	9,077.00	6,174.70
应付职工薪酬	6,134.47	4,982.42	4,586.18
应交税费	44,382.17	39,744.57	31,265.97
应付利息	5,617.61	2,698.57	2,285.11
其他应付款	706,345.09	533,014.03	358,175.12
一年内到期的非流动负债	96,640.00	47,506.00	43,200.00
流动负债合计	965,439.58	724,041.81	505,244.70
长期借款	411,817.00	386,959.27	175,007.27
应付债券	199,090.60	109,260.80	59,580.51
专项应付款	34,114.43	24,936.74	23,297.31
递延所得税负债	7,636.89	7,636.89	9,396.03
其他非流动负债	92,393.75	92,943.75	56,943.75
非流动负债合计	745,052.67	621,737.45	324,224.87

负债合计	1,710,492.25	1,345,779.25	829,469.57
实收资本	24,621.00	24,621.00	24,621.00
资本公积金	1,004,398.47	1,156,289.15	1,156,259.35
其它综合收益	28,784.43	28,784.43	28,784.43
盈余公积金	6,720.57	5,787.87	5,679.99
未分配利润	115,610.23	102,283.64	87,757.64
归属于母公司所有者权益合计	1,180,134.71	1,317,766.09	1,303,102.41
少数股东权益	21,506.91	20,749.09	20,166.24
所有者权益合计	1,201,641.62	1,338,515.18	1,323,268.65
负债和所有者权益总计	2,912,133.87	2,684,294.43	2,152,738.22

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	79,510.89	86,402.12	80,193.63
其中：营业收入	79,510.89	86,402.12	80,193.63
二、营业总成本	83,168.54	75,629.18	68,563.71
其中：营业成本	54,528.18	54,754.97	48,642.34
营业税金及附加	1,288.55	1,207.25	1,963.03
销售费用	1,326.93	1,370.13	1,372.29
管理费用	18,589.20	14,189.12	15,949.00
财务费用	1,500.65	1,126.77	773.85
资产减值损失	5,935.03	2,980.94	-136.79
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0.00	-7,036.55	-2,664.84
投资收益（损失以“-”号填列）	1,152.48	1,642.98	1,338.75
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	638.81
其他收益	23,744.48	0.00	0.00
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	21,239.31	5,379.38	10,303.84
加：营业外收入	283.18	16,596.00	9,767.11
减：营业外支出	170.44	118.96	111.73
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	21,352.06	21,856.42	19,959.22
减：所得税费用	5,768.55	5,522.73	4,686.80
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	15,583.51	16,333.69	15,272.42

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	63,637.74	82,028.25	70,536.24
收到的税费返还	149.89	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	141,953.42	181,062.36	174,937.39
经营活动现金流入小计	205,741.06	263,090.61	245,473.64
购买商品、接受劳务支付的现金	61,913.38	204,808.65	174,984.74
支付给职工以及为职工支付的现金	13,400.78	13,245.64	13,574.68
支付的各项税费	9,590.70	3,164.00	2,428.64
支付其他与经营活动有关的现金	113,339.76	20,385.76	5,231.80
经营活动现金流出小计	198,244.63	241,604.05	196,219.86
经营活动产生的现金流量净额	7,496.43	21,486.56	49,253.78
投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	8,000.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	13.16	922.51	699.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	155.97	7.30	11.27
收到其他与投资活动有关的现金	1,043.69	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	9,212.82	929.81	711.22
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	20,368.04	73,983.75	14,465.59
投资支付的现金	8,000.00	500.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2,000.00	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	25.90	31,082.66	0.00
投资活动现金流出小计	30,393.94	105,566.41	14,465.59
投资活动产生的现金流量净额	-21,181.13	-104,636.59	-13,754.37
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	1,000.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	249,995.32	372,304.00	205,409.19
发行债券收到的现金	109,592.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6,795.63	33,780.42	0.00
筹资活动现金流入小计	367,382.95	406,084.42	205,409.19
偿还债务支付的现金	53,651.00	55,511.44	130,854.63
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	659.10	25,343.78	18,279.41
支付其他与筹资活动有关的现金	245,576.59	31,582.38	12,400.00
筹资活动现金流出小计	299,886.69	112,437.60	161,534.04
筹资活动产生的现金流量净额	67,496.26	293,646.82	43,875.15
现金及现金等价物净增加额	53,811.57	210,496.78	79,374.56

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	15,583.51	18,033.02	15,272.42
加：资产减值准备	5,935.03	724.67	-136.79
固定资产折旧	8,071.52	6,186.94	6,159.53
无形资产摊销	199.23	179.93	189.51
长期待摊费用摊销	218.15	226.06	285.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	18.07	4.39	-5.64
公允价值变动损失	0.00	7,036.55	2,664.84
财务费用	2,957.23	2,954.99	1,354.50
投资损失	-1,152.48	-1,642.98	-1,338.75
递延所得税资产减少	-1,483.76	-23.34	-132.87
递延所得税负债增加	0.00	-1,759.14	-666.21
存货的减少	125,700.20	-169,684.83	-138,594.57
经营性应收项目的减少	-487,412.03	-41,337.28	13,227.67
经营性应付项目的增加	338,861.75	200,587.58	150,974.68
经营活动产生的现金流量净额	7,496.43	21,486.56	49,253.78

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
综合毛利率	31.42%	36.63%	39.34%
收现比	0.80	0.95	0.88
产权比率	142.35%	100.54%	62.68%
资产负债率	58.74%	50.14%	38.53%
流动比率	2.68	3.30	3.80
速动比率	0.97	0.85	0.63
EBITDA (万元)	32,798.19	31,404.33	27,948.22
EBITDA 利息保障倍数	2.65	1.24	1.53
有息债务/EBITDA	26.71	21.01	12.28

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

序号	子公司全称	注册资本	持股比例	主营业务
1	达州市天能投资建设有限责任公司	5,000.00	100%	天然气化工产业区基础设施、重点工程项目投资
2	达州电力集团有限公司	10,000.00	51%	电力供应
3	达州水务集团有限公司	8,000.00	100%	自来水供应
4	达州市惠泉污水处理有限公司	3,000.00	100%	污水处理
5	达州市环城路建设开发有限公司	1,000.00	100%	环城路项目组织建设资金及管理
6	达州莲花湖宾馆	200.00	100%	住宿、餐饮服务
7	达州市委招待所	1,674.00	100%	住宿、餐饮服务
8	达州房地集团有限公司	11,000.00	100%	房地产开发
9	达州经开区投资有限公司	15,000.00	100%	经开区内建设投资融资

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六 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	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+其他应付款中的有息债务+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他非流动负债

附录七 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。