

2016 年第一期、第二期达州市投资有限公司
公司债券 2020 年跟踪
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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

2016年第一期、第二期达州市投资有限公司 公司债券2020年跟踪信用评级报告

告编号：
中鹏信评【2020】跟踪第
【372】号 01

债券简称：
第一期：16达州投资债
01/PR 16达州
第二期：16达州投资债
02/PR 达投 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：6.3 亿元；
第二期：5.4 亿元

债券到期日期：

第一期：2026 年 11 月 4 日；
第二期：2027 年 4 月 7 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：
陈刚 何卫平

电话：
0755-82871701
邮箱：
cheng@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元资信
评估股份有限公司城投公司
信用评级方法，该评级方法
已披露于中证鹏元官方网
站。

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

	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	2020 年 6 月 29 日	2019 年 6 月 28 日

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 3 日发行的第一期公司债券“16 达州投资债 01”与 2017 年 4 月 6 日发行的第二期公司债券“16 达州投资债 02”的 2020 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+，公司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，为其发展提供了良好基础；公司工程项目代建业务量充足，水、电业务具有区域垄断性，总体业务持续性较好，获得的外部支持力度较大，且土地抵押担保仍能有效提升债券的信用水平。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性偏弱，主要在建项目面临较大的资金压力，有息债务规模保持增长，偿债压力上升以及存在一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。达州市天然气资源丰富，是国家重要的能源资源战略基地和亚洲最大的硫磺生产基地，2019 年实现 GDP 2,041.5 亿元，同比增速为 7.7%；地区经济保持较快增长，为公司发展提供了良好基础。
- 公司工程项目代建业务量充足，同时水、电业务具有区域垄断性，总体业务持续性较好。截至 2019 年末，公司主要在建代建项目计划总投资 59.69 亿元，尚需投资 43.58 亿元，工程项目代建业务量充足。同时，公司水、电业务具有区域垄断性，未来收入规模有望保持增长。

- **公司继续获得外部支持。**2019 年公司获得的政府补助 4.33 亿元，同时政府向公司拨付资金 0.22 亿元。
- **国有土地抵押担保仍能有效提升债券的信用水平。**根据评估基准日分别为 2019 年 10 月 12 日和 2020 年 2 月 24 日的土地估价报告，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 132,488.53 万元和 129,096.04 万元，截至 2020 年 4 月末，对债券未偿付本金的抵押比率分别为 2.10 倍和 2.39 倍，仍能有效提升债券的信用水平。

关注：

- **公司资产流动性偏弱。**截至 2019 年末，公司存货和其他应收款价值合计占总资产比重为 76.59%。存货中土地使用权价值为 98.10 亿元，其中价值 71.72 亿元的土地用于贷款抵押；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。
- **公司主要在建项目投资规模较大，面临较大的资金压力。**截至 2019 年末，公司主要在建项目尚需投资 48.95 亿元，尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。
- **公司有息债务规模保持增长，偿债压力上升。**截至 2019 年末，公司有息债务余额为 115.41 亿元，同比增长 22.39%；资产负债率为 63.63%，2020-2021 年分别需偿还还有息债务本金 9.28 亿元和 11.96 亿元，总体偿债压力上升。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额合计 22.46 亿元，与年末净资产之比为 19.02%；被担保方主要为达州市的国有企业，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。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	3,246,112.23	3,041,256.88	2,912,133.87
所有者权益	1,180,696.69	1,213,251.97	1,201,641.62
有息债务	1,154,128.15	943,010.32	831,741.35
资产负债率	63.63%	60.11%	58.74%
现金短期债务比	3.69	3.32	3.84
营业收入	103,672.71	93,913.86	79,510.89
其他收益	43,331.10	21,039.00	23,744.48
利润总额	43,835.73	26,218.79	21,352.06
综合毛利率	30.90%	32.37%	31.42%
EBITDA	55,691.33	40,097.54	32,798.19
EBITDA 利息保障倍数	3.81	2.18	2.65
经营活动现金流净额	38,620.17	7,629.05	7,496.43
收现比	1.10	1.00	0.80

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

一、债券募集资金使用情况

公司于2016年11月3日发行了第一期公司债券“16达州投资债01”，发行金额为7亿元；于2017年4月6日发行了第二期公司债券“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程、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2019年末，两期债券募集资金均使用完毕，募集资金专项账户余额为33,407.98元。

二、发行主体概况

2019年公司注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人和主营业务均未发生变化。截至2020年4月末，公司注册资本和实收资本均为24,621.00万元，达州市国有资产监督管理委员会（以下简称“达州国资委”）持股100.00%，公司控股股东和实际控制人均为达州国资委。

2019年公司合并范围新增2家一级子公司，分别为达州市天辰建设管理有限公司¹和达州市锦程盛达房地产开发有限公司，具体情况如表1所示。

表 1 2019 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
达州市天辰建设管理有限公司	100%	1,000.00	商业服务业	新设
达州市锦程盛达房地产开发有限公司	100%	2,000.00	房地产业	新设

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

三、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

¹ 达州市天辰建设管理有限公司由公司 2017 年投资设立，因之前未实际开展业务，2019 年之前未纳入公司合并报表。

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、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，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，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投资建设增长较快，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，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，基础设施投资建设预计将会回暖，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。

2019 年以来，在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的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，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，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，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），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。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。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

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

2019年达州市经济仍保持较快增长，但增速下行

达州市地处四川省东部，辖4县2区1市，幅员面积1.66万平方公里。截至2019年末，达州市户籍人口为658.9万人，常住人口为574.1万人，常住人口城镇化率为47.14%。达州市交通较为便捷，达州火车站是西南第四大火车站，达州机场直航北上广深等6大城市，渠江航运经重庆可直达上海。达州自然资源以天然气为主，是国家重要的能源资源战略基地。境内天然气资源总量3.8万亿立方米，探明储量7,000亿立方米，年外输天然气100亿立方米以上，天然气净化附产硫磺400万吨，是亚洲最大的硫磺生产基地。达州曾是国家“三线”建设的重点地区，已形成能源、化工、冶金、建材、机电、食品、医药、纺织、商贸、物流等为主体的产业体系。

2019年达州市地区生产总值为2,041.5亿元，同比增长7.7%，增速下行，但仍处于较高

水平。2019年达州市人均GDP为35,560元，与同期全国人均GDP的比值为50.16%，经济发展水平仍较弱。从产业结构来看，达州市三次产业结构比由2018年的19.3：35.7：45.0调整为2019年的16.9：34.6：48.5，第三产业增加值占比持续上升。

工业方面，2019年达州市全部工业增加值463.5亿元，比上年增长8.7%，其中规模以上工业增加值增长9.6%。在规模以上工业中，轻工业增长10.3%，重工业增长9.4%。从达州市主要的工业产品来看，2019年发电量、天然气、焦炭、水泥等产品分别增长15.4%、8.0%、20.2%、3.1%。

固定资产投资方面，2019年达州市全社会固定资产投资增长12.0%，增速维持在较高水平。2019年达州市房地产开发投资增长29.1%；商品房销售面积567.59万平方米，增长10.0%。

2019年达州市社会消费品零售总额完成987.94亿元，增长11.0%，高于四川省全省0.6个百分点。随着达州市经济的发展，2019年当地金融机构存、贷款余额均保持增长。

表 2 2018-2019 年达州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,041.5	7.7%	1,690.17	8.3%
第一产业增加值	344.8	2.9%	326.24	3.6%
第二产业增加值	706.3	9.4%	603.91	8.6%
第三产业增加值	990.4	8.4%	760.02	10.2%
工业增加值	463.5	8.7%	448.93	9.2%
全年固定资产投资	-	12.0%	1,400.43	12.3%
社会消费品零售总额	987.94	11.0%	889.70	12.3%
进出口总额（亿美元）	2.87	-	0.87	-
存款余额	3,187.2	8.9%	2,927.09	4.5%
贷款余额	1,713.2	14.0%	1,502.91	17.6%
人均 GDP（元）		35,560		29,627
人均 GDP/全国人均 GDP		50.16%		45.83%

注：标“-”表示未获取到相关数据。

资料来源：达州市 2018-2019 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年达州市实现地方一般公共预算收入107.60亿元，同比增长8.93%，其中税收收入完成63.21亿元，占一般公共预算收入比重为58.74%；全市政府性基金收入完成153.40亿元，同比下降4.06%；同期达州市一般公共预算支出419.98亿元，同比增长7.03%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为25.62%。

四、经营与竞争

公司是达州市重要的基础设施建设主体，主要负责达州市城区基础设施建设以及达州市城区的电力供应、生活和工业用水供应以及污水处理。2019年公司实现营业收入10.37亿元，同比增长10.39%；其中电费收入5.57亿元，同比减少8.51%，主要系电网安装收入计入其他业务收入版块；水管安装、客房出租及餐饮以及房屋租赁业务均实现一定增长。毛利率方面，工程项目管理费收入系代建工程计提的收益，毛利率为100%。电力业务的收费标准由政府制定，毛利率较为稳定。2019年水费毛利率增长，主要系水费成本主要为折旧费用，随着收入的增长，盈利能力提升。2019年公司综合毛利率为30.90%，处于较高水平。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程项目管理费	4,875.58	100.00%	4,320.66	100.00%
电费	55,709.48	24.27%	60,888.77	21.90%
水费	18,997.14	18.78%	14,543.29	4.92%
客房出租及餐饮	2,289.59	75.89%	2,129.14	73.52%
房屋租赁	2,196.04	93.27%	1,913.20	94.67%
房屋销售	80.55	100.00%	581.12	93.85%
水管安装	8,034.98	46.38%	7,608.52	86.16%
其他业务	11,489.34	21.56%	1,929.16	80.34%
合计	103,672.71	30.90%	93,913.86	32.37%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司在建项目较多，代建业务量充足，业务持续性较好；同时，主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大资金压力

公司是达州市重要的基础设施建设主体，承担了大量政府基础设施建设任务，政府部门委托公司实施项目建设，建成后对项目予以回购。公司按工程项目投入成本的一定比例计提代建收益，以此确认为工程项目管理费收入，代建项目的代建收益计提比例一般为10%。

账务处理上，公司将代建项目投入成本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。工程项目其他相关管理成本计入管理费用，故工程项目管理费收入毛利率为100%。

2019年公司实现工程项目管理费收入0.49亿元，同比增长12.84%，收入主要来自长田新苑三期、蔡坪棚改及配套基础设施建设等项目。从实际情况来看，工程项目管理费收入并未严格按照当期项目投资规模来计提，具体计提收入项目由各方商议决定，这可能使得

公司工程项目管理费收入未来呈现一定波动。

表4 2018-2019年公司工程项目管理费收入情况（单位：万元）

2019年		2018年	
项目	收入	项目	收入
长田新苑三期	1,661.39	长田新苑	1,197.37
蔡坪棚改及配套基础设施建设项目	1,223.98	南北一号干道工程	69.82
长田大道一期东延线	235.96	蔡坪棚改及配套基础设施建设项目	860.39
长田新苑棚改一期	199.73	渠江滨江路堤防工程	365.99
中坝大桥	150.80	中坝大桥	115.14
堰坝棚改一期项目	146.26	经开区政务服务中心及信访接待中心	257.05
一二号次干道-南北景观大道	137.84	经开区电子信息产业园	110.54
大尖子山隧道	133.68	长田棚户区配套道路	114.88
渠江滨江路堤防工程	130.18	达州市国省道过境公路工程	299.97
其他	855.75	其他	929.50
合计	4,875.58	合计	4,320.66

资料来源：公司提供

截至2019年末，公司主要在建项目计划总投资73.69亿元，累计已投资24.74亿元，尚需投资48.95亿元；其中主要代建项目计划总投资59.69亿元，尚需投资43.58亿元，代建业务量充足，业务持续性较好。火车站片区棚户区改造工程和达州经开区长田新苑棚户区改造项目二期工程为“16达州投资债01”和“16达州投资债02”的募投项目，建成后公司拟自营，可形成房产租售收入。公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。

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	计划总投资	累计已投资	尚需投资	是否代建
达州市国省道过境公路工程	99,500.00	54,140.93	45,359.07	是
长田大道一期及东延线	26,000.00	14,959.52	11,040.48	是
蔡坪棚改及配套基础设施建设项目	100,000.00	23,999.07	76,000.93	是
渠江滨江路堤防工程	70,000.00	10,137.59	59,862.41	是
堰坝棚改一期项目	99,603.00	7,326.51	92,276.49	是
经开区电子信息产业园	12,000.00	1,698.02	10,301.98	是
市政供排水工程建S设项目	20,000.00	1,271.96	18,728.04	是
经开大道二三期	32,000.00	3,571.59	28,428.41	是
中心城区公共停车场一期工程	12,000.00	2,403.01	9,596.99	是
塔石路二期及周边土地整理项目	75,329.43	33,373.48	41,955.95	是
万家河新锦片区综合整治工程	50,497.60	8,228.92	42,268.68	是
火车站片区棚户区改造工程	82,000.00	59,452.27	22,547.73	否

达州经开区长田新苑棚户区改造项目二期工程	58,000.00	26,837.07	31,162.93	否
合计	736,930.03	247,399.94	489,530.09	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司电力业务具有区域垄断性，电费收入是公司主要收入来源，未来收入规模有望保持增长

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、高新区、大竹、开江、渠县等区域。截至2019年末，公司拥有达州市舵石鼓，达州市中门堰，达州石梯和小河嘴等4座水电站。2019年公司年供电量为122,662万千瓦时，其中外购电量为117,575万千瓦时，外购电量占年供电量比重为95.85%；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，洪口水电站等。从成本上来看，公司外购电平均成本高于自发电成本，但国内新建电站审批较为严格，公司自发电量增长空间较为有限。

公司供电类型主要为居民用电和商业用电。供电价格方面，公司目前按照达市发改审[2012]159号文相关规定执行，分五档进行收费。2019年公司实现电费收入5.57亿元，同比减少8.51%，主要系电网安装收入计入其他业务收入版块。随着达州城区的不断扩张，公司电力覆盖范围将扩大，未来电费收入有望保持增长。

表6 2018-2019年公司电力业务情况

项目	2019年	2018年
装机容量（万千瓦）	1.33	1.33
年供电量（万千瓦时）	122,660	113,265
其中：年发电量（万千瓦时）	5,085	4,616
外购电量（万千瓦时）	117,575	108,649
年售电量（万千瓦时）	114,202	105,091
外购电平均价格（元/千瓦时）	0.35	0.37
电费收入（万元）	55,709.48	60,888.77
线损率	6.90%	7.2%
电费回收率	99.71%	96.80%

资料来源：公司提供

公司供水及污水处理业务具有区域垄断性，随着达州市城镇化的推进，水费收入有望进一步增长

公司供水以及污水处理业务由子公司达州水务集团有限公司（以下简称“达州水务”）负责运营，业务覆盖区域主要为达州市主城区。

供水业务方面，公司目前下辖4个水厂，分别为吴家沟水厂、凤翎水厂、三里坪水厂

和莲花湖水厂，截至2019年末，供水能力达30万吨/日，供水面积58平方公里，覆盖人口74万人。公司自来水的销售模式分为直供模式和趸售模式，以直供模式为主。直供模式是指直接向终端用水客户供水的模式；趸售模式指根据供水协议向周边地区的供水企业批发供水，不针对终端用户的供水模式。供水价格方面，公司根据国家及地方关于城市供水价格管理的相关规定，按用户类别采用分类水价，分为居民用水、非居民用水、其他特种行业用水等，分类水价的确定和调整在物价听证基础上由政府定价，根据政府价格行政主管部门的批准执行。

公司污水处理业务由达州水务的子公司达州市惠泉污水处理有限公司（以下简称“惠泉污水处理”）负责运营。惠泉污水处理下辖鲜家坝、周家坝等2座污水处理厂。2019年公司污水处理量为0.43亿吨，处理规模有所增长。

公司供水费用和污水处理费用综合体现在用户的水费上，一并向用户收取，合计为水费收入。2019年公司实现水费收入1.90亿元，同比增长30.62%，主要系年度售水量增加。公司供水及污水处理业务成本主要为固定资产折旧费、电费、药剂成本和人工成本等，其中固定资产折旧费占比最大。2019年公司水费毛利率为18.78%，毛利率同比大幅增长，主要系水费收入增加，摊薄折旧费影响。

总体来看，公司供水及污水处理业务具有区域垄断性，随着达州市城镇化的继续推进，市区人口会进一步增加，水费收入有望进一步增长。

表 7 2018-2019 年公司供水业务情况

项目	2019 年	2018 年
水费收入（万元）	18,997.14	14,543.29
供水业务		
自来水厂数	4	4
供水能力（万吨/日）	30	30
供水面积（平方公里）	58	57
供水人口（万人）	74	72
年供水量（万吨）	6,350	6,037
年售水量（万吨）	6,247	5,312
污水处理业务		
污水处理厂数（个）	2	2
污水处理能力（万吨/日）	13	13
污水处理量（亿吨）	0.43	0.38

资料来源：公司提供

客房、餐饮、房屋租赁等业务对公司营业收入形成一定补充

公司客房出租及餐饮收入主要来自于达州市委招待所和莲花湖宾馆。达州市委招待所（又称“达州宾馆”）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230余间，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。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。2019年公司实现客房出租及餐饮收入0.23亿元，同比略有增长。受市场因素的影响，达州宾馆和莲花湖宾馆整体客房入住率不高，收入以餐饮服务为主。毛利率方面，2019年客房出租及餐饮收入毛利率为75.89%，仍处于较高水平。

公司房屋租赁收入主要来自公司本部及下属子公司拥有建设大厦、市政中心等多处物业出租。2019年公司实现房屋租赁收入0.22亿元，毛利率为93.27%。公司物业均位于主城区中心区域，近年对外出租物业出租率均保持在90%以上。

公司其他业务还包括达州水务和达州电力涉及的对外作业收入。其中，达州电力对外作业主要是下属安装分公司对外进行电力设备安装服务、电网附属设施安装服务等收入，服务地理范围包括达州市及周边各区县及部分国网外包工程。达州水务对外作业主要是公司下属安装工程分公司对外提供自来水管、户表等安装建设服务的收入，工程安装服务范围包括达州市下辖区县，2019年实现水管安装收入0.80亿元。

公司获得政府支持力度较大

公司作为达州市重要的投融资主体，近年持续获得政府补助。2019年公司获得的政府补助为4.33亿元，同比增长106.19%，补助内容主要为营运资金补贴。除政府补助外，政府还以直接拨款的方式支持公司的业务发展。2019年政府向公司拨付资金0.22亿元，相应增加公司资本公积。

同时，需关注近年政府无偿划走公司土地的情况，导致公司净资产减少。2019年政府无偿划走公司土地价值合计6.63亿元，资本公积相应减少6.63亿元。

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2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

公司资产以存货和其他应收款为主，资产流动性偏弱

随着债务规模扩大以及经营利润的积累，公司资产总额保持增长。2019年末公司资产总计324.61亿元，同比增长6.74%。资产结构方面，公司资产以流动资产为主，截至2019年末，公司流动资产和非流动资产占总资产比重分别为88.42%和11.58%。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	342,444.50	10.55%	342,236.10	11.25%
其他应收款	702,085.93	21.63%	577,938.97	19.00%
存货	1,784,022.57	54.96%	1,733,540.54	57.00%
流动资产合计	2,870,369.94	88.42%	2,691,737.46	88.51%
固定资产	89,321.06	2.75%	107,490.02	3.53%
在建工程	148,127.81	4.56%	135,481.73	4.45%
非流动资产合计	375,742.29	11.58%	349,519.42	11.49%
资产总计	3,246,112.23	100.00%	3,041,256.88	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司货币资金主要为银行存款，截至 2019 年末，货币资金余额为 34.24 亿元，无受限情况。公司其他应收款主要是往来款，另外包括少量借款以及保证金、押金等。截至 2019 年末，其他应收款账面价值为 70.21 亿元，同比增长 21.48%。其他应收款中往来款规模较大，2019 年末往来款余额为 70.43 亿元，占其他应收款余额比重为 97.69%。从其他应收款的欠款方来看，主要为当地国有企业以及政府机关，其中应收达州市通川区投资有限公司往来款 15.71 亿元、应收达州市达川信和建设有限公司往来款 13.92 亿元、应收达州市通川区征地拆迁办公室往来款 11.02 亿元、应收达州市财政局往来款 6.02 亿元，应收达州市达川区投资公司 5.35 亿元。公司其他应收款规模较大且持续增长，回收时间不确定，对公司资金形成较大占用。

公司存货主要为土地使用权以及工程项目开发成本，2019 年末存货账面价值为 178.40 亿元，其中土地使用权价值 98.10 亿元，工程项目开发成本价值 79.82 亿元。截至 2019 年末，公司存货中共有 44 宗土地，土地性质均为出让，土地用途包括商住、商业服务、住宅等；其中 30 宗土地已用于借款抵押，账面价值合计 71.72 亿元，占土地总价值比重为 73.10%。公司存货中土地规模较大，土地受限比重较高，且土地流动性受政府土地出让计划的限制。另外，公司土地存在被政府无偿划走的风险，2019 年土地分别被政府无偿划

走 6.63 亿元。

公司固定资产主要是办公用房屋建筑物、电力和水务厂房、专用设备以及部分出租物业等，2019 年末固定资产账面价值为 8.93 亿元，同比有所减少，主要系部分出租物业转出到投资性房地产。公司在建工程主要是在建的火车站片区改造、长田棚改二期以及城网改造工程等，2019 年末在建工程账面价值为 14.81 亿元。

综上所述，公司资产以流动资产为主，其中其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用。存货中土地受限比重较高，且土地流动性受政府土地出让计划的限制。总体来看，公司资产流动性偏弱。

盈利能力

公司代建业务持续性较好，水、电业务收入有望持续增长，营业利润较为依赖政府补助

公司收入来源较为多元化，主要由水、电业务收入和工程项目管理费收入构成。公司供水、供电业务具有一定区域垄断性，随着达州市城区的扩大，供水、供电业务收入有望持续增长。同时，公司在建工程项目较多，代建项目业务量充足，业务持续性较好。

毛利率方面，2019年公司综合毛利率为30.90%，仍处于较高水平。工程项目管理费收入毛利率为100%，随着工程项目管理费收入占比的变动，公司综合毛利率呈现出小幅波动。2019年公司期间费用率为22.69%，同比有所降低。

2019年公司获得政府补助4.33亿元，计入其他收益，占利润总额的比重为98.85%，营业利润较为依赖政府补助。

表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	103,672.71	93,913.86
其他收益	43,331.10	21,039.00
营业利润	43,854.55	26,283.81
营业外收入	201.51	259.44
利润总额	43,835.73	26,218.79
综合毛利率	30.90%	32.37%
期间费用率	22.69%	27.64%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

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，面临较大资金压力。公司营业收入主要为水、电业务收入，2019年公司收现比为1.10，收现情况表现较好。近年公司往来款规模维持在较高水平，往来款流入规模大于流出规模，使得公司经营活动现金表现为持续净流入，其中2019年净流入3.86亿元。

公司投资活动主要是棚户区改造项目、城网改造项目和水、电工程的投资建设投资。公司收到、支付其他与投资活动有关的现金主要是拆借款的借出与收回，近年公司拆借款规模较大，使得投资活动现金持续净流出，其中2019年净流出19.52亿元。

筹资活动方面，公司主要通过银行借款和发行债券融资，2019年融资规模继续扩大。筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金。近年筹资活动现金持续净流入，其中2019年净流入18.28亿元。

截至2019年末，公司主要在建项目尚需投资68.75亿元，尚需投资规模较大，面临较大资金压力。

表 10 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	1.10	1.00
销售商品、提供劳务收到的现金	113,923.68	94,012.19
收到的其他与经营活动有关的现金	290,860.07	313,197.07
经营活动现金流入小计	404,783.76	407,209.26
购买商品、接受劳务支付的现金	176,902.60	192,994.68
支付的其他与经营活动有关的现金	142,152.45	177,707.63
经营活动现金流出小计	366,163.58	399,580.22
经营活动产生的现金流量净额	38,620.17	7,629.05
投资活动产生的现金流量净额	-195,197.33	-248,026.93
筹资活动产生的现金流量净额	182,785.55	107,926.05
现金及现金等价物净增加额	26,208.39	-132,471.84

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模保持增长，偿债压力上升

随着公司融资规模扩大，负债总额持续增加。2019年末公司负债总额为206.54亿元，同比增长12.99%。所有者权益方面，2019年政府无偿划走土地6.63亿元，导致所有者权益减少。截至2019年末，公司产权比率为174.93%，所有者权益对负债的保障程度持续下降。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年	2018年
负债总额	2,065,415.54	1,828,004.92
所有者权益	1,180,696.69	1,213,251.97
产权比率	174.93%	150.67%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司短期借款包括抵押借款、质押借款和信用借款，2019年末余额为2.00亿元。公司其他应付款主要为往来款和无息的资金拆借款，2019年末余额为72.00亿元，其中往来款和资金拆借款分别为41.45亿元和28.57亿元。截至2019年末，其他应付款余额前五名分别为四川达州经济开发区财政局（29.00亿元）、四川省城乡建设投资有限责任公司（15.18亿元）、四川水电投资经营集团公司（6.66亿元）、四川省国农投资管理有限责任公司（5.10亿元）和达州市财政局（0.74亿元），合计占其他应付款余额比重为80.82%，款项较为集中。公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和应付债券，2019年末余额为7.28亿元。

公司长期借款主要为质押借款，其他还包括抵押借款、保证借款和信用借款等。公司主要的借款对象为国家开发银行四川省分行（以下简称“国开行四川”），近年公司向国开行四川借款的期限均为25年，借款利率较低，借款质押物主要是公司的各类收益权。截至2020年4月末，公司尚在存续期的债券共8期，债券余额合计41.70亿元，具体情况如表12所示。

表 12 截至 2020 年 4 月末公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	票面利率	发行日期	到期日期
16 达州投资债 01	7.00	6.30	3.99%	2016-11-03	2026-11-04
16 达州投资债 02	6.00	5.40	6.50%	2017-04-06	2027-04-07
17 达州投资 PPN001	5.00	5.00	7.50%	2017-12-20	2020-12-21
18 达州投资 PPN001	3.00	3.00	7.50%	2018-03-28	2021-03-29
18 达州投资 PPN002	4.00	4.00	7.50%	2018-12-29	2021-12-29
19 达州投资 PPN001	6.00	6.00	7.50%	2019-05-09	2022-05-10
19 达州投资 PPN002	2.00	2.00	7.50%	2019-08-14	2022-08-14
20 达州 02	10.00	10.00	6.47%	2020-03-13	2025-03-17
合计	43.00	41.70	-	-	-

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司长期应付款系基建项目专项应付款，2019年末余额为1.31亿元，主要是应付农网还贷基金、财政拨金龙大道消防栓款、莲花湖土地款、国债转贷资金转拨款等。公司其他非流动负债主要是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

设期届满后，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。近年随着投资的逐步收回，其他非流动负债规模不断减小。截至2019年末，其他非流动负债余额为6.96亿元，其中国开基金3.28亿元，农发基金3.68亿元。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	20,000.00	0.97%	24,450.00	1.34%
其他应付款	720,005.46	34.86%	725,508.47	39.69%
一年内到期的非流动负债	72,792.00	3.52%	74,823.68	4.09%
流动负债合计	981,182.79	47.51%	957,076.18	52.36%
长期借款	683,309.00	33.08%	527,072.00	28.83%
应付债券	308,383.40	14.93%	241,467.78	13.21%
长期应付款	13,084.76	0.63%	22,604.23	1.24%
其他非流动负债	69,643.75	3.37%	71,443.75	3.91%
非流动负债合计	1,084,232.75	52.49%	870,928.73	47.64%
负债合计	2,065,415.54	100.00%	1,828,004.92	100.00%
其中：有息债务	1,154,128.15	55.88%	943,010.32	51.59%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务主要包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和其他非流动负债。2019年末公司有息债务余额为115.41亿元，同比增长22.39%。根据公司提供的有息债务偿还期限分布表，2020-2022年公司分别需偿还有息债务本金9.28亿元、11.96亿元和10.92亿元。

表 14 截至 2019 年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
本金	92,792.00	119,620.00	109,200.00	832,516.15

资料来源：公司提供

2019 年末公司资产负债率为 63.63%，同比增长 3.52 个百分点，负债水平持续上升。2019 年末公司现金短期债务比为 3.69，公司债务以长期债务为主，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。2019 年公司利润规模增长，有息债务/EBITDA 降至 20.72，EBITDA 利息保障倍数升至 3.81。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	63.63%	60.11%

现金短期债务比	3.69	3.32
EBITDA 利息保障倍数	3.81	2.18
有息债务/EBITDA	20.72	23.52

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

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。根据土地使用权抵押协议，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。

2020年3月2日，公司向土地抵押资产监管人/债权人国开证券股份有限公司（以下简称“国开证券”）申请释放达市经国用(2015)第010号、达市经国用(2015)第011号和达市经国用(2015)第013号土地中的98,301.56平方米土地，并重新办理剩余土地相应的国有土地使用权证，再将剩余105,461.11平方米土地抵押给国开证券。根据公司2020年4月21日出具的《达州市投资有限公司关于释放“2016年第一期达州市投资有限公司公司债券”部分土地抵押资产的公告》，公司已于2020年4月19日完成了上述相关手续，重新办理的国有土地使用权证分别为川（2020）达川区不动产权第0002079号、川（2020）达川区不动产权第0002077号和川（2020）达川区不动产权第0002078号。释放部分土地后用于“16 达州投资债01”、“16达州投资债02”抵押的土地情况如表16所示。

根据四川银通土地咨询评估有限责任公司出具的编号为“川银通（2019）（估）字第1-267号”土地估价报告（评估基准日为2019年10月12日）以及编号为“川银通（2020）（估）字第1-32号”土地估价报告（评估基准日为2020年2月24日），用于“16达州投资债01”抵押担保的土地评估价值为132,488.53万元，对其未偿付本金的抵押比率为2.10倍；用于“16达州投资债02”抵押担保的土地评估价值为129,096.04万元，对其未偿付本金的抵押比率为2.39倍，仍能有效提升债券的信用水平。

同时中证鹏元关注到，抵押土地资产规模较大，土地流动性受地方政府规划的影响，变现周期较长。

表 16 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	地类（用途）	使用权类型	土地面积	抵押面积	评估价值
16 达州投资债 01	川（2020）达川区不动产权第 0002079 号	其他商服用地	出让	45,749.41	45,749.41	33,108.85
	川（2020）达川区不动产权第 0002077 号	其他商服用地	出让	23,842.40	23,842.40	17,242.82
	川（2020）达川区不动产权第 0002078 号	其他商服用地	出让	35,869.30	35,869.30	25,958.61
	达州市国用(2015)第 08893 号	商业服务业	出让	33,334.60	33,334.60	21,654.16
	达州市国用(2015)第 08894 号	商业服务业	出让	33,333.70	33,333.70	21,653.57
	达州市国用(2015)第 09605 号	商业服务业	出让	19,813.00	19,813.00	12,870.52
	合计	-	-	191,942.41	191,942.41	132,488.53
16 达州投资债 02	达州市国用(2015)第 09610 号	商业服务业	出让	33,338.70	33,338.70	21,652.82
	达州市国用(2015)第 09609 号	商业服务业	出让	26,039.10	26,039.10	22,357.17
	达州市国用(2015)第 09607 号	商业服务业	出让	16,310.10	16,310.10	14,005.48
	达州市国用(2015)第 09608 号	商业服务业	出让	66,665.90	66,665.90	51,812.74
	达州市国用(2015)第 09606 号	商业服务业	出让	24,791.34	24,791.34	19,267.83
合计	-	-	167,145.14	167,145.14	129,096.04	

资料来源：四川银通土地咨询评估有限责任公司土地估价报告

七、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5月12日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保金额合计22.46亿元，与年末净资产之比为19.02%。被担保方主要为达州市的国有企业，相关担保未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表 17 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
达州市通川区投资有限公司	39,000.00	2018.03.26-2034.03.26	否
四川罗江口水电开发有限公司	18,600.00	2017.01.17-2020.01.16	否
达州瓮福物流有限责任公司	15,000.00	2015.11.19-2020.11.19	否
达州发展（控股）有限责任公司	70,000.00	2018.06.27-2021.06.25	否

达州发展（控股）有限责任公司	12,000.00	2019.08.28-2020.08.28	否
达州发展（控股）有限责任公司	20,000.00	2019.09.27-2024.09.27	否
达州发展（控股）有限责任公司	40,000.00	2019.11.26-2037.05.22	否
达州发展（控股）有限责任公司	10,000.00	2019.12.18-2021.01.07	否
合计	224,600.00	-	-

资料来源：公司提供

八、评级结论

2019年达州市实现GDP 2,041.5亿元，同比增速为7.7%。外部经济环境较好，为公司发展提供了良好基础。公司工程项目代建业务量充足，同时水、电业务具有区域垄断性，总体业务持续性较好。2019年公司获得的政府补助为4.33亿元，同时政府向公司拨付资金0.22亿元；公司获得的外部支持力度较大，有效提升了公司的盈利水平和资本实力。截至2020年4月末，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对债券未偿付本金的抵押比率分别为2.10倍和2.39倍，仍能有效提升债券的信用水平。

同时中证鹏元注意到，公司资产以存货中土地和工程项目以及其他应收款为主，且部分土地用于抵押，其他应收款回收时间不确定，公司资产流动性偏弱。截至2019年末，公司主要在建项目尚需投资48.95亿元，尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。截至2019年末，公司有息债务余额为115.41亿元，同比增长22.39%，偿债压力上升，且存在一定或有负债风险。

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

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）	2019年	2018年	2017年
货币资金	342,444.50	342,236.10	492,690.32
其他应收款	702,085.93	577,938.97	403,742.68
存货	1,784,022.57	1,733,540.54	1,650,309.09
流动资产合计	2,870,369.94	2,691,737.46	2,583,553.98
固定资产	89,321.06	107,490.02	95,051.27
在建工程	148,127.81	135,481.73	121,241.55
非流动资产合计	375,742.29	349,519.42	328,579.88
资产总计	3,246,112.23	3,041,256.88	2,912,133.87
短期借款	20,000.00	24,450.00	31,800.00
其他应付款	720,005.46	725,508.47	711,966.13
一年内到期的非流动负债	72,792.00	74,823.68	96,640.00
流动负债合计	981,182.79	957,076.18	965,439.58
长期借款	683,309.00	527,072.00	411,817.00
应付债券	308,383.40	241,467.78	199,090.60
长期应付款	13,084.76	22,604.23	34,114.43
其他非流动负债	69,643.75	71,443.75	92,393.75
非流动负债合计	1,084,232.75	870,928.73	745,052.67
负债合计	2,065,415.54	1,828,004.92	1,710,492.25
有息债务	1,154,128.15	943,010.32	831,741.35
所有者权益	1,180,696.69	1,213,251.97	1,201,641.62
营业收入	103,672.71	93,913.86	79,510.89
其他收益	43,331.10	21,039.00	23,744.48
营业利润	43,854.55	26,283.81	21,239.31
营业外收入	201.51	259.44	283.18
利润总额	43,835.73	26,218.79	21,352.06
经营活动产生的现金流量净额	38,620.17	7,629.05	7,496.43
投资活动产生的现金流量净额	-195,197.33	-248,026.93	-21,181.13
筹资活动产生的现金流量净额	182,785.55	107,926.05	67,496.26
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	30.90%	32.37%	31.42%
收现比	1.10	1.00	0.80
产权比率	174.93%	150.67%	142.35%
资产负债率	63.63%	60.11%	58.74%
现金短期债务比	3.69	3.32	3.84

EBITDA (万元)	55,691.33	40,097.54	32,798.19
EBITDA 利息保障倍数	3.81	2.18	2.65
有息债务/EBITDA	20.72	23.52	25.36

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
达州市天能投资建设有限责任公司	6,667.00	75%	天然气化工产业区基础设施、重点工程项目投资
达州电力集团有限公司	10,000.00	51%	电力供应
达州水务集团有限公司	9,494.00	84%	自来水供应
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
达州莲花湖宾馆	200.00	100%	住宿、餐饮服务
达州市委招待所	1,674.00	100%	住宿、餐饮服务
达州房地集团有限公司	11,000.00	100%	房地产开发
达州经开区投资有限公司	20,270.25	74%	经开区内建设投资融资
达州市天辰建设管理有限公司	1,000.00	100%	商业服务业
达州市锦程盛达房地产开发有限公司	2,000.00	100%	房地产业

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 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
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
现金类资产	货币资金+应收票据
有息债务	短期借款+应付票据+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

附录四 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。