大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

成都新开元城市建设投资有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

评级报告导读

评级报告逻辑

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

跟踪评级说明

根据大公承做的成都新开元城市建设投资有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

◆ 评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

债项信用					
债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 新开元 MTN001	10	5	AA	AA	2017.06

◆ 主要观点

大公对成都新开元城市建设投资有限公司（以下简称“新开元建投”或“公司”）“17 新开元 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映新开元建投面临较好的偿债环境，市场竞争力较强，具有较强的财富创造能力，融资渠道通畅且多元，总体偿债来源充足，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司面临良好的外部偿债环境。中国经济稳健发展，成都市主要经济、财政指标 2017 年保持增长，公司仍面临较好的发展环境。

2、公司财富创造能力较强。公司作为成都市青白江区重要的基础设施建设投融资主体，市场竞争能力较强，市场需求继续扩大，对青白江区经济发展贡献较大。

3、公司偿债来源总体较充裕。经营性现金流转为净流入，外部支持稳定，可变现资产对债务的保障能力不足，偿债来源安全度较高，对财富创造能力偏离度较小。

4、公司偿债能力很强。公司流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能力较好；公司清偿性偿债来源对存量债务缺乏保障能力；盈利对债务和利息的覆盖能力处于较低水平。

◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

1、2017 年以来，青白江区经济平稳发展，为公司发展提供较好的外部环境;

2、作为青白江区重要的基础设施建设投融资主体，公司在青白江区经济发展中仍具有重要作用;

3、公司继续得到青白江区人民政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

主要风险/挑战:

1、2017 年末,青白江区政府债务余额继续增加，地方政府债务负担仍较重;

2、公司其他应收款规模较大，政府占款较严重，影响资产流动性;

3、公司负债快速增长，有息负债水平较高，未来面临一定的偿债压力。

主要财务数据与核心指标

（单位：人民币亿元、%）

项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	321.21	324.62	316.36	256.36
所有者权益	107.01	108.46	116.87	109.63
总有息债务	109.82	160.38	150.74	96.96
营业收入	0.12	28.17	26.85	16.70
净利润	-0.95	2.24	4.24	5.09
经营性净现金流	12.94	1.48	-47.90	-35.96
资产负债率	66.68	66.59	63.07	57.23
毛利率	-131.13	28.78	38.11	38.92
总资产报酬率	-0.29	0.69	2.47	2.73
债务资本比率	50.65	59.66	56.33	45.93
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	-	0.49	1.20	2.23
经营性净现金流/总负债	6.01	0.71	-27.67	-49.02

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1～3 月财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了单独审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2018 年 1～3 月财务报表未经审计。

联系方式

评级小组负责人：张博源　　评级小组成员：王昱蘅 陈 酉
联系电话：+86-10-51087768　　客服电话：+ 86-4008-84-4008
传真：+86-10-84583355　　Email dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年七月二十六日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

新开元建投是根据成都市青白江区人民政府（以下简称“青白江区政府”）《成都市青白江区人民政府关于青白江区建设投资有限公司组建方案的批复》（青府函【2005】12 号），由成都市青白江区国有资产投资经营有限公司（以下简称“青白江国投”）和成都市青白江区土地储备中心于 2005 年 3 月出资成立，初始注册资本 1,700 万元人民币。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本仍为 67,900 亿元，股东为成都市青白江区国有资产管理局（以下简称“青白江国资局”）和成都市青白江区土地储备中心，持股比例分别为 99.51%和 0.49%，青白江国资局为公司实际控制人。

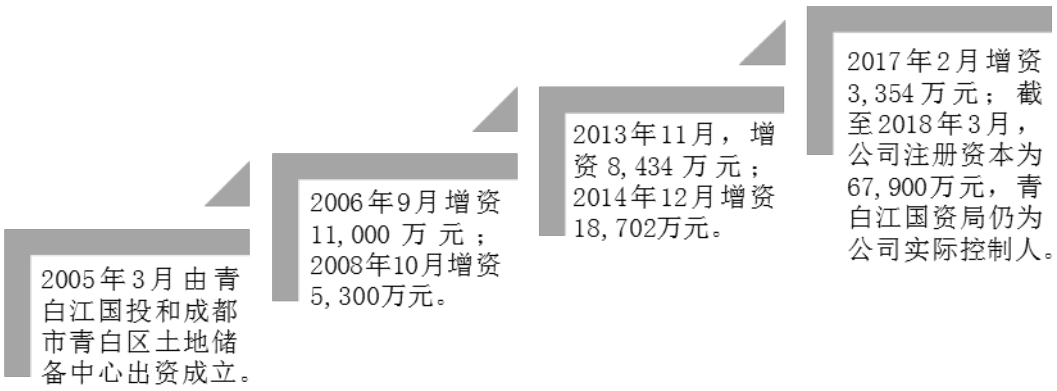


图 1　公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司根据《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国公司登记管理条例》的规定，制定了《成都新开元城市建设投资有限公司章程》，建立了以股东会、董事会和监事会为基础的法人组织架构，股东会由全体股东组成，为公司的最高权力机构；董事会是公司经营管理的执行机构，由 5 名董事组成，董事长为公司法定代表人，董事长由董事会选举产生，公司经理按照法定程序由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责，负责公司日常经营管理工作；监事会是公司的监督机构，区国资局为青白江区政府国有公司监事会管理机构，在区国资局成立监事会办公室，由监事会办公室向公司派出监事会主席及 2 名

专职监事，监事会可以列席董事会议，并对董事会决议提出质询或建议。

（二）盈利模式

公司主要以委托代建方式承担青白江区基础设施项目建设。基础设施建设业务仍是公司收入的主要来源。基础设施建设业务包括市政基础设施、公共服务设施的投资建设、保障性住房建设。公司基础设施建设业务主要由本部承担，通过委托代建方式承担青白江区市政基础设施项目的投资与建设。经过多年的运作和发展，公司已形成了较为成熟的委托代建市政基础设施经营模式。根据公司与青白江区政府签订的有关协议，对于公司承担的基础设施项目，青白江区政府按照项目工程进度拨付总投资额约 20%～30%的资金作为项目资本金，用于项目的可行性研究、环境评测、土地平整和工程支出等。项目竣工决算通过审计验收后，青白江区政府按审计的投资总成本扣除政府前期投入的财政资金后，加成部分利润进行回购，同时公司确认为营业收入。

公司的其他业务收入包括物流仓储、公交客运、房屋及场地租赁及代建费收入等，规模较小。未来基础设施建设仍将是公司的主要发展板块。

（三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司拥有 4 家全资子公司和 2 家控股子公司。其中，成都现代物流投资发展有限公司（以下简称“现代物流公司”）由成都交通投资集团有限公司和成都集装箱物流投资开发有限公司（以下简称“集装箱公司”）出资设立，根据协议，集装箱公司对现代物流公司拥有 60%表决权比例，新开元建投对其生产经营决策、重要人事安排等具有实质性控制权，因此现代物流公司纳入合并范围。

表 1　截至 2018 年 3 月末公司纳入合并范围子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	主要经营范围
成都广智达交通投资有限公司	15,100	100	交通基础设施建设、投资
成都怡都建设投资有限公司	12,000	100	城市基础设施建设、投资
成都市青白江巴士公交有限公司	6,000	55	城市公交客运；汽车租赁服务
成都北新工业投资有限公司	25,000	100	对基础设施、公益设施建设项目的投资及相关咨询；土地整理及相关资产经营管理；房地产开发经营；工业园区综合经营管理
成都集装箱物流投资开发有限公司	22,000	100	对集装箱、大宗散货物流园区进行投资、开发、建设、物业管理
成都现代物流投资发展有限公司	10,000	40	对现代物流枢纽中心片区的土地整理及综合开发项目、物流地产开发项目、物流业务项目的投资；物流园区的物业管理；房地产开发；建设工程项目管理、工程咨询、造价咨询；信息咨询服务；物流设备销售（不含限制类）；广告设计制作发布（不含气球广告）

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）信用链

截至 2018 年 3 月末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为 160.38 亿元，占总负债比重 70.44%。截至 2018 年 3 月末公司共获得银行授信 30.95 亿元，尚未使用银行授信额度 2.50 亿元。

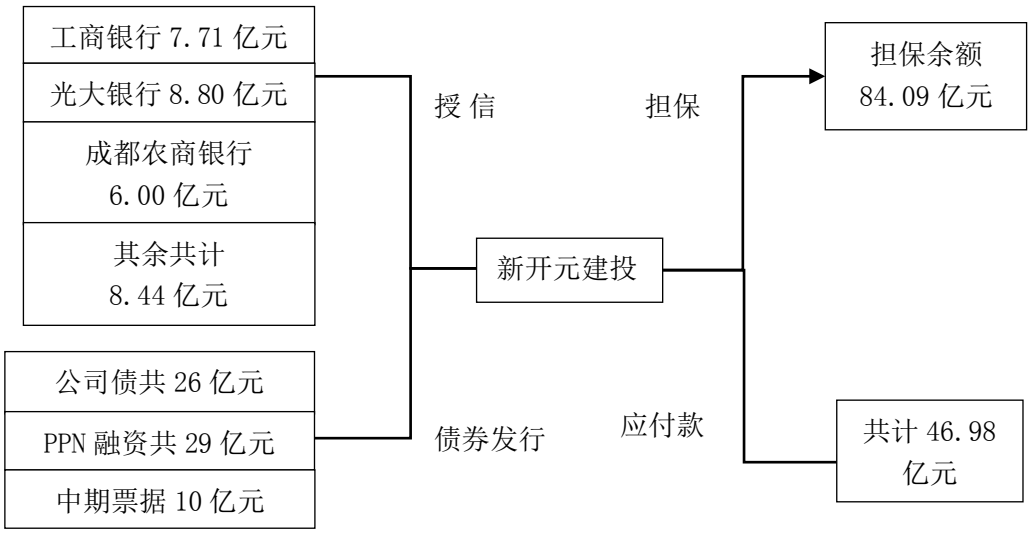


图 2　截至 2018 年 3 月末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 5 月 4 日，公司未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2014 年 8 月发行的 7 年期 12 亿元“14 新开元债/14 新开元”、2015 年 11 月发行的 9 亿元“15 成都开元 PPN001”、2016 年 4 月发行的 7 年期 14 亿元“16 新开元债/16 新开元”、2017 年新发 20 亿元“17 新开元 PPN002”和 2017 年 7 月发行的 5 年期 10 亿元“17 新开元 MTN001”均未到还本日，到期利息以按时支付。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 2　本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

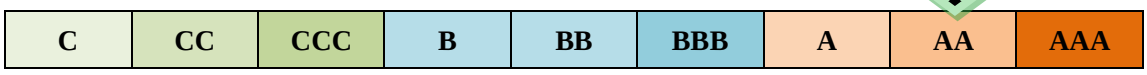
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 新开元 MTN001	10	2017.07.25～2022.07.25	偿还金融机构借款	已按照募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求；成都市经济稳定增长，公司面临较好的发展环境。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



（一）宏观与政策环境

中国政治及经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施"十三五"规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进"五位一体"总体布局和协调推进"四个全面"战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展

和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。

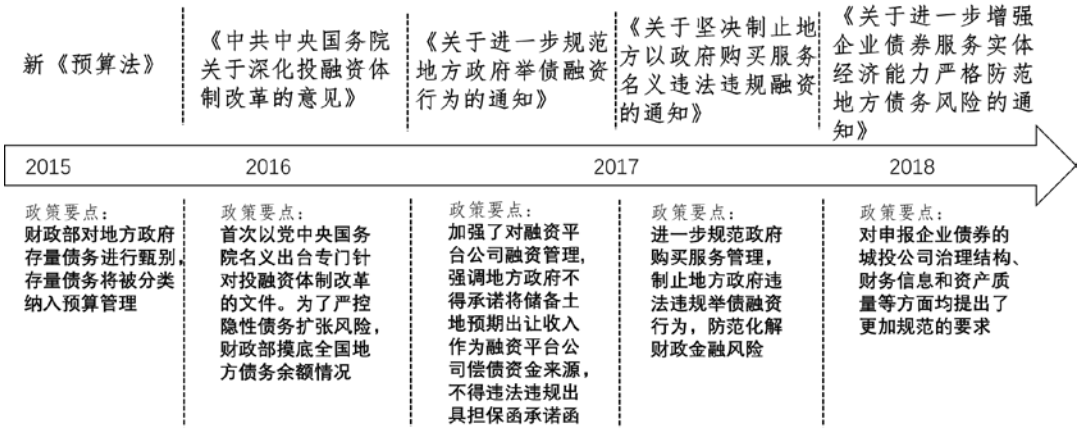


图 3　地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，

我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连。

（三）区域环境

2017 年，成都市经济实力继续增长，公司仍面临较好的发展环境。

成都市位于中国华西地区东部，成都平原腹地，东与德阳、资阳毗邻，西与雅安、眉山、阿坝接壤，是四川省省会，中国西南地区科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽，也是长江上游和西部的重要经济中心，在我国经济社会发展战略布局中具有重要地位。成都市下辖锦江区、青羊区等九区，双流县、郫县等十县，行政面积共计 1.24 万平方公里。

2017 年以来，成都市经济保持较快增长。2017 年，成都市实现地区生产总值 13,889.39 亿元，同比增长 8.1%，增长较快；全年固定资产投资同比增长 12.3%，增速同比小幅下降，主要由于房地产开发减缓所致，全年房地产完成开发投资 2,487.90 亿元，同比下降 5.7%。成都规模以上工业增加值同比增长 9.0%，完成工业投资 2,246.2 亿元，同比增长 41.0%，其中，规模以上工业六大高耗能行业比上年增长 1.9%，钢材产量下降 20.1%，水泥产量下降 4.9%；规模以上高技术制造业增加值增长 20.5%，电子信息产品制造业增加值增长 20.8%，新兴工业产品产量大幅提升，城市轨道车辆、集成电路、新能源汽车、锂离子电池、太阳能电池分别增长 49.1%、13.5%、7.6%、41.1%、84.3%。同期，进出口总额同比增长 42.3%，涨幅较大，出口商品结构继续优化，主要为机电和高新技术产品；产业结构方面，成都市三次产业比例从 2016 年的 3.9:43.0:53.1 调整为 2017 年的 3.6:43.2:53.2，第二、第三产业仍是成都市经济发展的主要动力。截至 2017 年末，成都市拥有成都市经济技术开发区、成都市高新技术产业开发区等 21 个工业集中发展区，电子信息、汽车制造、石油化工、机械装备制造、食品饮料及烟草、冶金、建材和轻工等八大支柱产业发展良好。2017 年，成都社会消费品零售额为 6,403.50 亿元，增速同比上涨 1.1 个百分点，其中文化、娱乐类消费增长较快，消费

结构有所改善。

表3　2015～2017年成都市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017年		2016年		2015年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	13,889.39	8.1	12,170.20	7.7	10,801.20	7.9
规模以上工业增加值	2,246.20	9.0	4,508.60	6.9	4,056.20	7.4
全社会固定资产投资	9,404.20	12.3	8,370.50	14.3	7,007.00	5.8
社会消费品零售总额	6,403.50	11.5	5,647.40	10.4	4,946.20	10.7
进出口总额（亿美元）	583.00	42.3	2,713.40[1]	11.0	395.30	-29.2
三次产业结构	3.6:43.2:53.2		3.9:43.0:53.1		3.5:43.7:51.0	

数据来源：2015～2017 年成都市国民经济和社会发展统计公报

2018 年 1～3 月，成都市地区生产总值完成 3,193.30 亿元，同比增长 8.2%，其中，第一产业实现增加值 79.30 亿元，同比增长 3.3%；第二产业实现增加值 1,392.40 亿元，同比增长 7.2%；第三产业实现增加值 1,721.60 亿元，同比增长 9.3%。同期，成都市三次产业结构为 2.5:43.6:53.9。

预计未来，成都经济仍将保持快速增长，随着居民收入水平的提高，对地区环境和基础设施的要求也相应提升，同时，雄厚的工业基础使成都市经济实力不断增强，未来城镇基础设施建设水平将继续提升。

2017 年，青白江区经济和财政实力继续增长，公司面临较好的发展环境。

青白江区是成都市 11 个市辖区之一，位于成都市城区北部，距成都市中心 25 公里，辖红阳和大弯 2 个街道办事处，大同、弥牟、城厢、祥福、姚渡、龙王和清泉 7 个镇及福洪、人和 2 个乡，面积 378.94 平方公里，人口约 40 万，东邻金堂县，西接新都区，南连龙泉驿区，北与广汉市接壤，区内公路、铁路网络纵横，交通便利。

青白江区是成都市唯一进入国家发改委制定的《全国老工业基地调整改造规划（2013～2022 年）》[2]的调整改造规划范围的辖区，已经得到国家在政策倾斜、产业升级上的支持，目前已形成冶金、建材、

[1] 2016 年进出口总额单位为亿元。

[2] 投资政策方面，中央、有关地方各级人民政府加大资金投入，加快推进老工业基地调整改造；财政政策方面，中央和省政府加大对老工业基地的转移支付力度；融资政策方面，创新融资模式支持用于组织实施城区老工业区域综合改造的投资公司发行债券；土地政策方面，根据老工业区搬迁改造用地需求，地方各级政府安排土地整治项目时，优先考虑老工业基地工矿废弃地治理和土地复垦。

机械和化工等为支柱产业的工业体系。青白江区是成都市重要的工业区，也是成（都）德（阳）绵（阳）经济产业带的重要环节，新材料、智能装备和产品、智慧能源装置装备、绿色建材和建筑工业化四大引领产业以及新型商用车、粮油食品加工两大优势产业发展良好。

2017 年，青白江区地区生产总值为 421.52 亿元，同比增长 8.9%；其中，第一产业实现增加值 15.1 亿元，同比增长 3.9%，第二产业实现增加值 299.45 亿元，同比增长 7.5%，第三产业实现增加值 106.97 亿元，同比增长 14.0%。同期，青白江区实现固定资产投资总额 360.22 亿元，同比增长 12.0%，社会消费品零售额 79.38 亿元，同比增长 14.0%，增长较快。2017 年，青白江区规模以上工业增加值同比增长 8.3%，增速较 2016 年增加 0.9 个百分点；规模以上工业企业完成总产值 603.90 亿元，同比增长 21.3%。2017 年，青白江区新兴产业支撑作用不断增强，其中先进材料产业实现产值 114.80 亿元，同比增长 17.8%；智能制造产业（含商用车产业）实现产值 113.60 亿元，同比增长 35.6%。冶金、建材、机械、化工等传统产业实现产值 445.90 亿元，同比增长 17.0%。2017 年，青白江区加快推进先进材料产业，华鼎国联动力电池和电池材料等 20 个项目开工建设，枭龙焊管等 22 个项目竣工投产。

表 4　2015～2017 年青白江区主要经济指标（单位：亿元、%）

指标	2017 年		2016 年		2015 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	421.52	8.9	367.00	8.7	338.30	5.1
人均地区生产总值（元）	104,234	7.7	91,661	7.8	85,182	3.0
规模以上工业增加值	-	9.3	-	8.9	-	4.6
固定资产投资	360.22	12.0	319.97	13.8	281.23	-
社会消费品零售总额	79.38	14.0	69.64	9.5	63.57	10.3
三次产业比例	3.9:71.2:24.9		3.9:71.2:24.9		4.0:72.9:23.1	

数据来源：2015～2017 年成都市青白江区国民经济和社会发展统计公报

总体看来，青白江区作为成都市唯一进入全国老工业基地调整改造规划的辖区，已经得到国家在政策倾斜、产业升级上的支持；2017 年以来工业增加值不断提升，经济平稳发展，为公司发展提供较好的外部环境。

2017 年，青白江区财政收入大幅增加，主要是由于以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金大幅增加所致；转移性收入有所下降，但仍是财政本年收入的补充。

2017 年，青白江区财政本年收入大幅增加，主要是因政府性基金收入大幅增加，同期，青白江区转移性收入有所下降，但仍是财政本年收入的补充。

2017 年，青白江区一般预算收入为 22.84 亿元，同比增长 7.23%；其中税收收入为 14.33 亿元，占一般预算收入的比重较高。

表 5　2015～2017 年青白江区财政收支情况（单位：亿元）

项目		2017 年	2016 年	2015 年
财政本年收入	**本年收入合计**	**86.48**	**47.50**	**43.60**
	地方财政收入	**76.14**	**33.53**	**31.90**
	一般预算收入	22.84	21.30	20.45
	其中：税收收入	14.33	14.04	14.40
	政府性基金	53.30	11.23	11.45
	转移性收入	**10.34**	**13.97**	**11.70**
	一般预算收入	10.02	-	11.09
	政府性基金	0.32	-	0.61
财政本年支出	**本年支出合计**	**82.52**	**47.60**	**46.85**
	地方财政支出	**79.60**	**47.60**	**44.62**
	一般预算支出	34.42	33.67	33.55
	政府性基金	45.18	13.93	11.07
	转移性支出	**2.92**	-	**2.24**
收支净额	**本年收支净额**	**3.96**	**-0.10**	**-3.26**
	地方财政收支净额	-3.46	-14.07	-12.72
	转移性收支净额	7.42	13.97	9.46

数据来源：2015～2016 年根据青白江区财政局提供资料整理，2017 年根据公开资料整理

2017 年，青白江区政府性基金收入大幅增长，主要因土地有偿使用权出让收入实现超收。但未来政府性基金预算收入规模仍受国家宏观政策、土地存量、全市城建规划等外部因素的影响，存在一定的不确定性。

2017 年，青白江区转移性收入有所下降，在财政本年收入中占比为 11.96%，但仍是财政本年收入的补充。

2017 年，青白江区财政本年支出受政府性基金支出增长的影响，规模增长较大；一般预算支出中民生保障支出占比较大；青白江区政府债务余额较大，债务负担仍很重。

2017 年，青白江区一般预算支出为 34.42 亿元，规模继续增大，其中，社会保障和就业支出为 26.96 亿元，主要用于兑现城乡低保及特殊人群专项补助，建设养老院设施等。

表 6　2015～2017 年青白江区一般预算支出中刚性支出构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	34.42	100.00	33.67	100.00	33.55	100.00
狭义刚性支出[3]	-	-	14.73	43.75	15.37	45.83
一般公共服务	-	-	3.99	11.85	3.64	10.86
教育	6.08	17.66	5.25	15.59	6.18	18.42
社会保障和就业	26.96	78.33	3.72	11.05	2.81	8.37
医疗卫生	1.83	5.32	1.77	5.26	2.75	8.19
广义刚性支出[4]	-	-	23.24	69.02	23.10	68.86

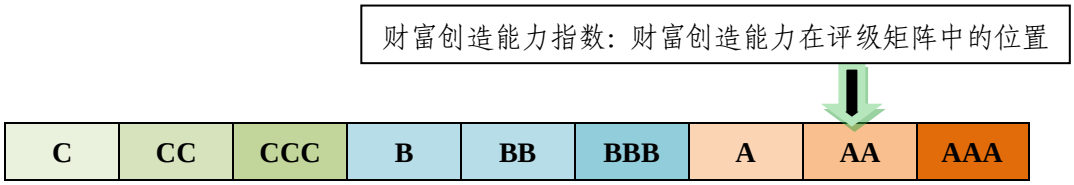
数据来源：2015～2016 年根据青白江区财政局提供资料整理，2017 年根据财政局网公开资料整理

截至 2017 年末，青白江区政府直接债务余额为 41.95 亿元，担保债务余额为 18.68 亿元，债务规模较大，负担仍很重。

总体来看，青白江区财政本年支出规模继续扩大，主要用于民生保障支出，债务负担仍很重。

财富创造能力

公司的主要收入仍来自于基础设施建设业务，公司作为青白江区重要的基础设施建设投融资主体，区域专营性较强，仍面临较大的市场需求，公司财富创造能力较强。



（一）市场需求

公司仍是青白江区重要的基础设施建设投融资主体，随着青白江区老城区改造和规划产业布局进程加快，公司的市场需求继续扩大。

公司仍是青白江区重要的基础设施建设投融资主体，主要从事市

[3] 狭义刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生四个支出科目。
[4] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中的外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒和环境保护，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。

政道路、桥梁、安置房、城市绿化、管网设施等公益性项目的建设，承接多个保障房项目和基础设施建设项目。根据青白江区区委和区政府“内陆亚欧门户国际化青白江”的发展定位、“港口立城、产业兴城”的发展战略和“1 港+3 城+N 个特色镇”的产业发展格局，区内将加快推进各基础设施项目建设和公共配套项目。

随着青白江区老城区改造和规划产业布局进程加快，未来公司的市场需求将继续扩大，公司预计 2018 年拟建项目共计 40 个，包括 2 个 PPP 项目、27 个“融资+施工总承包”的基础设施建设项目和 11 个一般政府投资项目；其中政府投资项目包括 5 个安置房项目和 6 个公共配套设施项目，于 2018 年年初开始陆续开工建设。

（二）产品和服务竞争力

公司作为青白江区重要的基础设施建设投融资主体，承接较多区内重要市政基础设施建设项目，在青白江区经济发展过程中仍发挥重要作用。

公司基础设施建设业务主要由本部承担，通过委托代建方式承担青白江区市政基础设施项目的投资与建设。经过多年的运作和发展，公司已形成较为成熟的委托代建市政基础设施经营模式。根据公司与青白区政府签订的有关协议，对于公司承担的基础设施项目，青白区政府按照项目工程进度拨付总投资额约 20%～30%的资金作为项目资本金，用于项目的可行性研究、环境评测、土地平整和工程支出等。项目竣工决算通过审计验收后，青白区政府按审计的投资总成本扣除政府前期投入的财政资金后，加成部分利润进行回购，同时公司确认为营业收入。

2017 年，公司承接项目共 12 个，包括安置房项目 7 个和基础设施建设项目 5 个，其中在建安置房项目 5 个，大同集中安置房二期和福洪字库安置房一期已竣工，福洪字库安置房红线外道路及挡土墙工程正在进行招标工作；在建基础设施建设项目 4 个，国联动力一期项目场地平整工程已竣工。公司作为项目业主实施的棚户区改造项目共 5 个，公司积极配合区房管局和相关部门开展青白江区 2017 年智慧产业城棚改项目、各乡镇棚改项目的可研、融资、承接主体招投标等工作，前期由公司下属子公司成都瀚宇旅游投资有限公司作为 2017

年棚户区改造项目的承接主体及 2017 年青白江区老工业基地棚户区改造项目的承接主体。2017 年，公司仍紧紧围绕“1 港+3 城+N 个特色镇”的产业发展格局，全力参与项目建设，确保各续建和拟建项目按不同时间节点要求，多层次有序推进。截至 2017 年末，公司主要在建项目概算投资 50.91 亿元；主要拟建项目主要为安置房项目和城市基础设施建设项目，计划总投资额为 149.80 亿元。

表 7　截至 2017 年末公司主要在建拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资额[5]	计划完工时间
弥牟镇城乡统筹拆迁安置房工程三标段	47.71	2018.04
长流河二期安置房二标段		2018.02
工业南区二期安置房		2019.03
祥福物流园区安置房		2019.12
大同北片区安置房项目		2019.12
桂红路项目	3.20	2018.03
大型商品交易市场国光路和东风路项目		2018.04
红旗、工程职校改扩建工程		2018.04
北部新城道路路网		2018.06
合计	**50.91**	-
2018 年主要拟建项目[6]	**计划总投资额**	**计划动工时间**
怡城北居二期	3.80	2018.03
福洪字库二期安置房项目		
欧洲产业城内标准化厂房	69.00	2018.01
清泉欧城花园		
智慧产业城内长流河流域综合整治工程		
蓉欧之心滨河绿道		
新城公园		
中医院迁建		
城厢御龙城安置房项目	77.00	2018.01
祥福陆港花园安置房项目		
派出所规范化建设		
弥牟消防站		
合计	**149.80**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

[5] 公司未提供具体工程投资数额和已投资额。
[6] 公司 2018 年拟建项目共 40 个，此处只列举确认施工项目。

（三）盈利能力

2017 年，公司营业收入保持增长，主要来自市政工程基础设施建设项目；受政府基建项目业务影响，公司毛利润和毛利率略有下降，但仍处于较高水平。

公司作为青白江区重要的基础设施建设投融资主体，主要以委托代建方式承担青白江区基础设施建设业务，包括市政基础设施、公共服务设施的投资建设、保障性住房建设等。随着公司投资建设基础设施项目的陆续竣工结算，2017 年，公司基础设施建设收入随着建设规模的扩大持续增加。

表 8　2015～2017 年和 2018 年 1～3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1～3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**0.12**	**100.00**	**28.17**	**100.00**	**26.85**	**100.00**	**16.70**	**100.00**
政府基建项目	-	-	27.41	97.30	26.31	97.97	16.18	96.88
其他业务	0.12	100.00	0.76	2.70	0.54	2.03	0.52	3.12
毛利润	**-0.16**	**100.00**	**8.11**	**100.00**	**10.23**	**100.00**	**6.50**	**100.00**
政府基建项目	-	-	8.49	104.69	10.71	104.67	6.90	106.12
其他业务	-0.16	100.00	-0.39	-4.81	-0.48	-4.67	-0.40	-6.12
毛利率		**-131.13**		**28.78**		**38.11**		**38.92**
政府基建项目[7]		-		30.14		39.89		41.32
其他业务		-131.13		-1.38		-1.79		-2.40

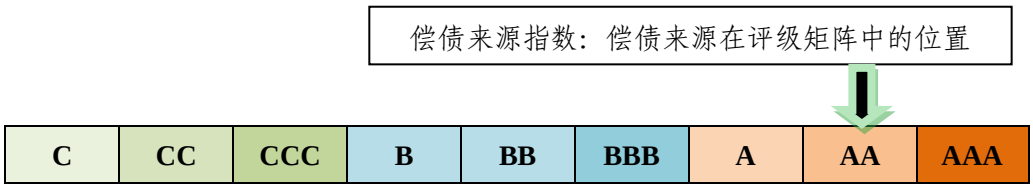
数据来源：根据公司提供的资料整理

2017 年，公司营业收入为 28.17 亿元，同比增长 4.92%，主要因政府基建项目收入增加所致，基建项目收入占营业收入比重达到 97.30%，但由于本期建设成本增加，基建项目毛利润和毛利率均有所下降。公司其他业务收入包括物流仓储、公交客运、房屋及场地租赁及代建费收入等，2017 年其他业务收入继续增长，但规模较小，对公司营业收入和毛利润影响很小，且因公司安置房商铺、物业和保税中心业务亏损，其他业务毛利润和毛利率均为负，但亏损规模有所减小。2018 年 1～3 月，由于政府基建项目尚未确认收入，毛利润为 0.12 亿元，毛利率降至-131.13%。

[7] 代建协议中约定资本化的融资费用不能作为结算收入的基数，每年回购项目中的资本化利息的金额均不同，因此导致近年来基础设施代建业务毛利率的差异。

偿债来源

公司经营性净现金流占比较小，债务收入稳定，且获得有力的外部支持;公司清偿性偿债来源主要为可变现资产,公司债务规模较大，可变现资产对债务偿付缺乏保障能力,偿债来源对财富创造能力的偏离度较小，偿债结构较好。



（一）盈利

2017 年，公司营业收入继续增长，主要来自政府基建项目，政府基建项目是公司的主要利润来源；公司期间费用规模较小，同比小幅增长；公司获得的政府补助规模较稳定，占公司利润比重较小。

2017 年，公司营业利润为 2.24 亿元，利润总额为 2.24 亿元，同比均有所下降，主要因政府基建项目成本增加所致。

表 9　2015～2017 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	0.12	28.17	26.85	16.70
毛利率	-131.13	28.78	38.11	38.92
期间费用	0.89	6.29	5.90	3.71
其中：销售费用	0.02	0.06	0.03	0.01
管理费用	0.09	0.83	0.84	1.28
财务费用	0.78	5.40	5.03	2.42
期间费用/营业收入	741.67	22.33	21.97	22.22
其他收益	0.10	0.52[8]	-	-
营业利润	-0.95	2.24	3.67	2.72
补贴收入	-	-	0.51	2.73
利润总额	-0.95	2.24	4.24	5.09
净利润	-0.95	2.24	4.24	5.08
总资产报酬率	-0.29	0.69	2.47	2.73
净资产收益率	-0.88	2.06	3.63	4.64

2017 年，公司期间费用规模继续增大，期间费用占营业收入的比重略有增加，主要由于财务费用中利息支出增多导致。同期，公司

[8] 包括政府补助 0.47 亿元和递延收益 0.05 亿元。

获得政府各部门对公司物流等经营项目的补贴款 0.47 亿元，同比略有减少，收入计入其他收益，政府补贴在公司利润中占比较小。2017 年，公司总资产报酬率为 0.69%，净资产报酬率为 2.06%，均有所下降，处于较低水平。

2018 年 1～3 月，由于主营业务尚未结算收入，公司营业收入为负，营业利润和利润总额均出现亏损。

（二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，对债务的保障能力改善；投资性现金流仍为净流出状态，公司在建和拟建工程较多，资本性支出压力仍较大。

2017 年，公司净利润为 2.24 亿元，主要来自于政府基建项目。同期，公司获得经营性净现金流 1.48 亿元，主要由于公司收到往来款较多。公司经营性现金流由净流出转为净流入，经营性净现金流/流动负债为 1.72%，经营性净现金流对债务的保障能力有所改善，但保障水平仍较低。

2017 年，公司投资性现金流继续为净流出状态，且流出规模大幅增大，公司投资性现金流出主要为建设工程购建资产 25.65 亿元。

表 10　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司现金流情况（单位：亿元、%、倍数）

项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	12.94	1.48	-47.90	-35.96
投资性净现金流	-9.15	-24.68	-4.81	-1.91
经营性净现金流/流动负债	15.55	1.72	-62.49	-110.00
经营性净现金流利息保障倍数	-	0.49	1.20	2.08

2018 年 1～3 月，公司经营性净现金流为 12.94 亿元，主要因购买商品支付的现金和往来款支出减少；投资性现金流为-9.15 亿元，主要为购建资产支出。

截至 2017 年末，公司主要在建工程总投资为 50.91 亿元。2018 年拟建工程计划投资 149.80 亿元。整体来看公司在建和拟建工程较多，公司资本性支出规模仍较大。

（三）债务收入

公司融资渠道通畅，融资方式以银行借款和发行债券为主，以融资租赁作为重要补充，债务融资能力较强，债务收入对公司流动负债偿还贡献较大。

公司融资渠道通畅以抵押和保证借款为主，均为长期借款，2017 年末公司银行借款总共为 18.78 亿元，借款规模同比减小。同期，公司发行的债券包括“14 新开元债”7.20 亿元、“16 新开元债”14.00 亿元、“15 成都开元 PPN001”融资 9 亿元、“17 新开元 PPN002”融资 20 亿元和第三期企业债券 10 亿元。公司融资租赁款共计 41.06 亿元，计入长期应付款。

大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年，公司筹资性现金流入为 70.94 亿元，是公司流动性偿债来源的主要组成；同期，公司筹资性现金流出为 50.03 亿元，主要为偿还债务支付的现金，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

表11　2015～2017年及2018年1～3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	0.10	70.94	79.02	65.83
借款所收到的现金	0.10	38.61	44.00	55.52
筹资性现金流出	11.57	50.03	30.84	12.62
偿还债务所支付的现金	9.72	44.41	20.93	7.41

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1～2 年，公司债务收入的主要来源仍以债券发行为主，银行借款和融资租赁作为重要补充，随着公司在建工程的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

（四）外部支持

作为青白江区重要的基础设施建设投融资主体，公司继续得到青白江区人民政府在资本注入、财政补贴等方面的有力支持。

公司作为青白江区重要的基础设施建设投融资主体，接受青白江政府的委托，根据全区的年度项目投资计划，承担区内的市政道路、桥梁、安置房、城市绿化、管网设施等公益性项目的投融资和建设。

在财政补贴方面，2017 年及 2018 年 1～3 月，公司分别获得财

政补贴0.47亿元和0.10亿元。

在资本注入方面，2017年公司获得青白江国投增资0.36亿元计入实收资本。

预计未来1～2年，公司在青白江区市政基础设施建设领域仍具有重要地位并继续获得地方政府的有力支持。

（五）可变现资产

2017年末，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；可变现资产中，存货可变现能力较强，且可变现价值较高；应收类账款规模较大，账龄偏长，政府占款严重，影响资产流动性。

2017年末，公司总资产规模继续增长，从资产结构来看，流动资产占比仍较高，且占总资产比重继续加大。2018年3月末，公司总资产为321.21亿元，流动资产合计为252.78亿元，占总资产比重为78.70%。

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金由银行存款和少量库存现金组成，占总资产的比例有所下降；2018年3月末，公司为偿还借款，银行存款减少，货币资金为9.43亿元。公司应收账款主要为应收政府部门和事业单位的工程款、租金和货款，2017年末增长较多，主要由于增加了应收青白江区财政局基础设施建设项目回购款；从账龄来看，账龄在一年以内的占总应收账款的0.07%，以长期为主，存在较大资金周转压力。2017年末，公司其他应收款主要由区财政局和青白江国投等区内事业单位的往来款项构成，其中财政局往来款占其他应收款的61.82%，同比下降较多，主要因区财政局支付部分工程回购款所致；从账龄来看，其他应收款主要集中在5年以上，比重为69.96%；2018年3月末，公司其他应收款较2017年末减少6.51亿元，主要系成都市新光捷环境卫生服务有限公司于当期偿还8.97亿元往来款所致，其他应收款中应收区财政局余额占其他应收款总额的比例为75.38%，对资产流动性构成一定影响。公司存货主要为尚未完工的工程项目及待回购的基础设施项目；2017年末，公司存货同比减少8.12%，主要因开发成本中医疗中心二期、客运枢纽站和文化体育中心等项目完成回购所致。总体来看，其他应收款中政府占款较严重，影响公司资产流动

性。

表 12　2015～2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	**321.2**	**100.0**	**324.62**	**100.0**	**316.3**	**100.0**	**256.3**	**100.0**
流动资产合计	**252.7**	**78.70**	**256.12**	**78.90**	**236.6**	**74.79**	**182.5**	**71.21**
货币资金	9.43	2.94	17.11	5.27	19.40	6.13	23.94	9.34
应收账款	38.22	11.90	42.88	13.21	23.47	7.42	9.37	3.65
其他应收款	63.80	19.86	70.31	21.66	84.02	26.56	55.23	21.54
存货	106.08	33.03	100.51	30.96	109.39	34.58	89.56	24.94
非流动资产合	**68.43**	**21.30**	**68.49**	**21.10**	**79.76**	**25.21**	**73.80**	**28.79**
投资性房地	2.15	0.67	2.15	0.67	2.75	0.87	2.18	0.85
固定资产	16.02	4.99	16.12	4.96	15.22	4.81	15.40	6.01
无形资产	49.46	15.40	49.46	15.24	60.23	19.04	54.54	21.28

公司非流动资产仍主要由无形资产、固定资产和投资性房地产组成。2017 年末，公司无形资产同比下降 17.88%，主要因根据政府文件，下属子公司将相关土地使用权注销登记划转至青白江区政府所致。公司固定资产主要为房屋、建筑物、道路和机器设备等，2017 年末，公司固定资产同比增加 1.20 亿元，主要系在建工程科目转入增加的建筑和办公设备；2018 年 3 月末，固定资产小幅减少，主要为机器设备和办公设备等折旧导致。2017 年末，公司投资性房地产小幅下降，主要为账面价值为 0.34 亿元的房产转入固定资产和子公司成都北新工业投资有限公司名下房产因不符合投资性房地产确认条件而划出。

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值[9]为 160.98 亿元，清偿性偿债来源有限。截至 2018 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 11.53 亿元，占总资产的 3.55%，占净资产的 10.63%，主要为用于银行贷款抵押和对外担保抵押的固定资产和土地使用权。

总体来看，2017 年末，公司资产规模继续增长，以存货和其他应收账款为主的流动资产占比持续上升；公司与青白江区财政局的往来款较多且账龄较长，影响资产流动性。随着公司在建项目投资规模增大，公司资产规模继续增长。预计未来 1～2 年，公司可变现资产规模将继续增长，资产结构仍以流动资产为主。

[9] 未经专业评估。

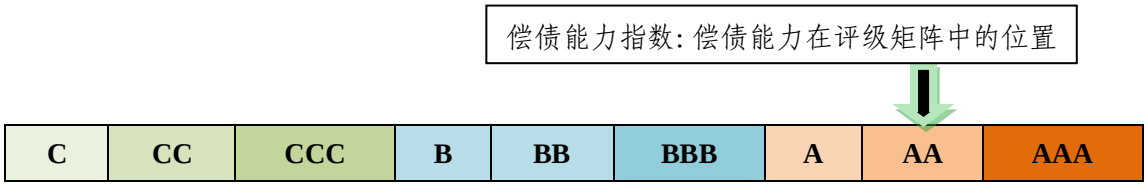
公司偿债来源结构中，经营性净现金流占比较小，偿债来源对财富创造能力的偏离度较大；公司融资渠道通畅，债务收入充足，并获得区政府有力的外部支持，可变性资产缺乏对债务偿还的保障能力。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性现金流入 93.71 亿元，筹资性现金流入 70.94 亿元，获得外部支持 0.47 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体较充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2017 年末，公司可变现资产为 160.98 亿元，清偿性偿债来源有限，可变现资产价值对公司整体债务偿还缺乏保障能力。总体来看，公司偿债来源总体较充足，安全度较高，2017 年末偏离度为 1.67。

偿债能力

2017 年末，公司可变现资产对总负债覆盖能力一般，清偿性还本付息能力较弱；经营性现金流转为净流入，公司债务融资能力较强，为流动性还本付息能力提供保障，公司总体偿债能力很强。



（一）存量债务分析

2017 年末，公司总负债规模同比小幅增加，有息负债规模继续扩大，在总负债中占比较高；公司偿债来源对存量债务的保障能力较好，但对债务收入的依赖性较高。

2017 年末，公司负债规模同比小幅增长，负债结构仍以非流动负债为主，在总负债中的比重继续上升。2017 年末，公司总负债为 216.16 亿元，其中非流动负债为 131.76 亿元，在总负债中占比为 60.96%。

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流

动负债构成。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司应付账款分别为 15.13 亿元和 12.17 亿元；2017 年末应付账款规模同比小幅下降，主要是因结清工程款和材料款等所致；截至 2017 年末，公司应付账款主要集中在 1 年以上，共计 12.65 亿元。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司其他应付款分别为 24.67 亿元和 34.81 亿元；2017 年末其他应付款小幅增加，主要由于应付青白江区土地储备中心往来款增加较多所致。截至 2017 年末的重要其他应付款关联方主要为青白江区土地储备中心和青白江区现代物流与商贸园区管理委员会；其他应付款未披露账龄。2017 年末公司一年内到期的非流动负债为 40.44 亿元，与上年基本持平。

表 13　2015～2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	**214.20**	**100.00**	**216.16**	**100.00**	**199.52**	**100.00**	**146.73**	**100.00**
流动负债合计	81.99	38.28	84.39	39.04	87.93	44.07	65.38	44.56
非流动负债合计	132.21	61.72	131.76	60.96	111.58	55.93	81.34	55.44
有息负债合计	**109.82**	**52.27**	**160.38**	**74.20**	**150.74**	**75.56**	**96.96**	**66.08**
短期有息负债	**30.84**	**14.40**	**40.44**	**18.71**	**41.00**	**20.55**	**17.59**	**11.99**
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.34	1.59
应付账款	12.17	5.68	15.13	7.00	21.36	10.70	18.40	12.54
其他应付款	34.81	16.25	24.67	11.41	22.48	11.27	27.13	18.49
一年内到期的非流动负债	30.84	14.40	40.44	18.71	41.00	20.55	15.25	10.40
长期有息负债	**78.98**	**36.87**	**119.94**	**55.49**	**109.74**	**55.00**	**79.37**	**54.09**
长期借款	18.78	8.77	18.68	8.64	65.31	32.73	49.09	33.46
应付债券	60.20	28.10	60.20	27.85	39.75	19.92	26.47	18.04
长期应付款（付息项）	-	-	41.06	18.20	4.68	2.35	3.81	2.60

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券组成。2017 年末，公司长期借款大幅减少，主要是因为偿还大部分的抵质押借款和全部信用借款，2017 年末公司长期借款主要为保证借款 17.67 亿元和小部分抵押借款。2017 年末，公司应付债券同比增长较多，主要为公司新发 PPN20.00 亿元和企业债券 10.00 亿元所致。2017 年末公司长期应付款为融资租赁款。

2017 年末，公司有息债务规模继续增加，且在总负债中占比较高，债务压力较大。

公司有息负债规模继续增加，截至 2017 年末，公司总有息负债为 160.38 亿元，其中。短期有息负债为 40.44 亿元，占总有息负债的比重为 18.71%，公司仍有一定短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。

公司对外担保余额规模较大，被担保人主要为当地国有企业和事业单位。

2017 年末，公司对外担保余额为 69.07 亿元，担保比率 63.68%。被担保企业主要为当地国有企业和事业单位（详见附件 4）。其中，公司对成都市瀚宇旅游投资有限公司担保余额累计为 31.98 亿元，对成都市融禾现代农业发展有限公司担保余额累计为 29.83 亿元，在对外担保中合计占比为 89.49%。公司提供了部分被担保企业的财务指标。

表 14　公司部分对外担保企业 2017 年主要财务指标（单位：亿元、%）

被担保企业	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	营业收入	利润总额
成都市瀚宇旅游投资有限公司	112.58	54.38	51.70	12.99	3.76
成都市融禾现代农业发展有限公司	131.79	37.87	71.26	4.06	0.37

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年末，公司所有者权益小幅下降，主要因资本公积减少所致。

2017 年末，公司所有者权益小幅下降，主要因子公司根据区国资委文件和工作安排，将账面价值共计 10.56 亿元的土地划转给区政府。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流转为净流入但规模较小；清偿性偿债来源对公司存量债务缺乏保障能力；盈利对利息的覆盖能力较好。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017 年，公司期初现金余为 19.40 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 70.94 亿元、经营性现金流入为 93.71 亿元、投资性现金流入为 0.97 亿元，筹资性现金流出

为 50.03 亿元、经营性现金流出为 92.23 亿元、投资性现金流出为 25.65 亿元。2017 年，公司流动性来源为 185.02 亿元，流动性消耗为 167.91 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.10 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值为 160.98 亿元，2017 年末总负债为 216.16 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 0.75 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.49 倍，同比有所下降，EBITDA 对利息的保障处于较低水平，随着政府基建项目业务的增长和其他业务收入情况改善，预计 2018 年盈利对债务和利息的覆盖能力有所提高。

表 15　2017～2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	1.10	1.37
清偿性还本付息能力	0.75	0.87
盈利对利息覆盖能力	0.49	0.65

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较弱，清偿性还本付息能力较弱；充裕的货币资金和较强的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，公司总体偿债能力很强。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。2017 年以来，成都市青白江区经济保持稳定增长态势，公司面临良好的偿债环境。公司是青白江区重要的基础设施建设投融资主体，财富创造能力较强，并持续得到政府的有力支持，外部融资渠道通畅，偿债来源较为多样。同时，公司其他应收款规模较大，政府占款较严重，影响公司资产流动性。公司负债快速增长，有息负债水平较高，未来面临一定的偿债压力。随着青白江区加快老城区改造和产业布局规划进程，基础设施建设和安置房的市场需求扩大，公司的产业优势将不会改变，将继续获得政府的支持。

综合分析，大公对公司“17 新开元 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

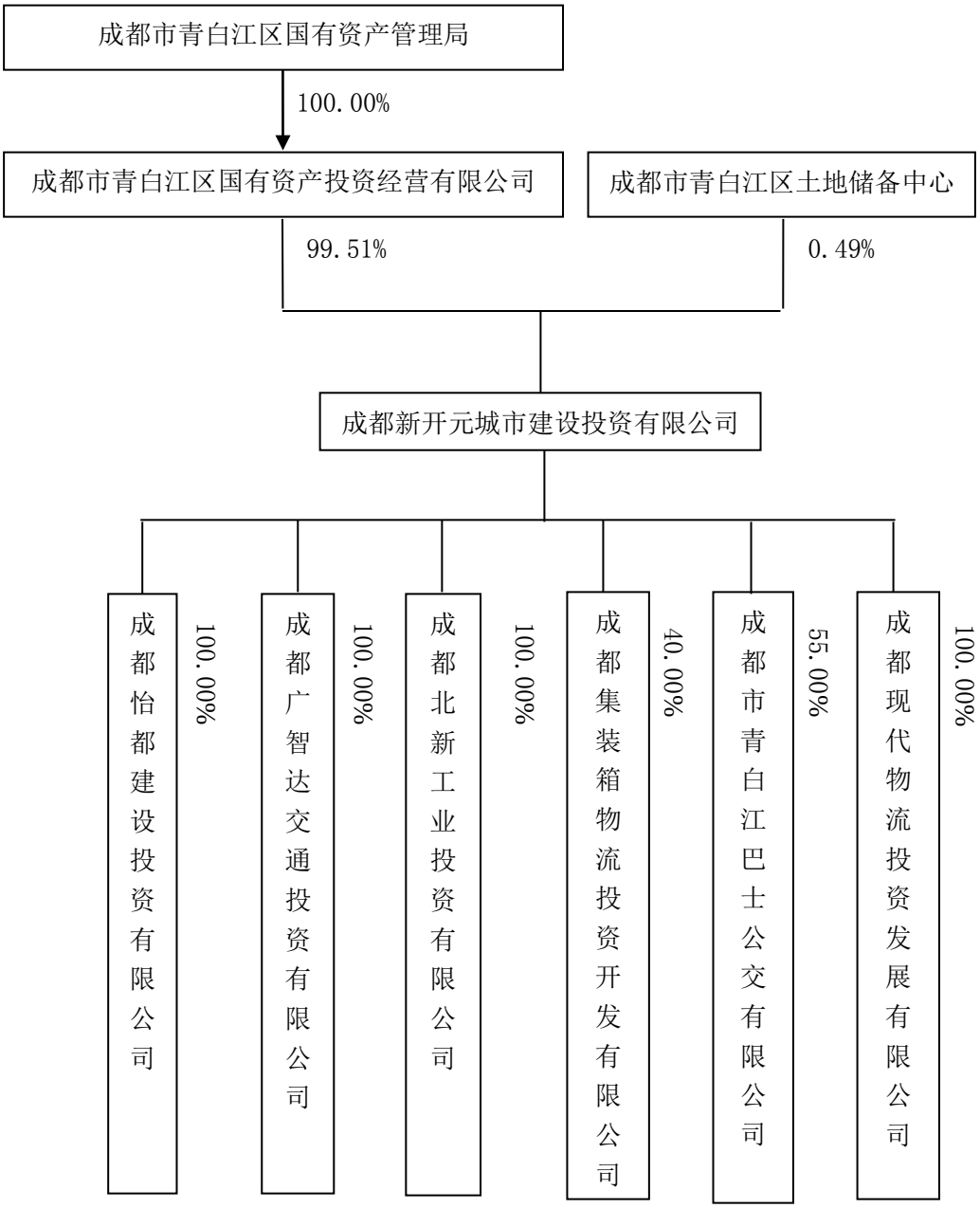
附件 1

报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。

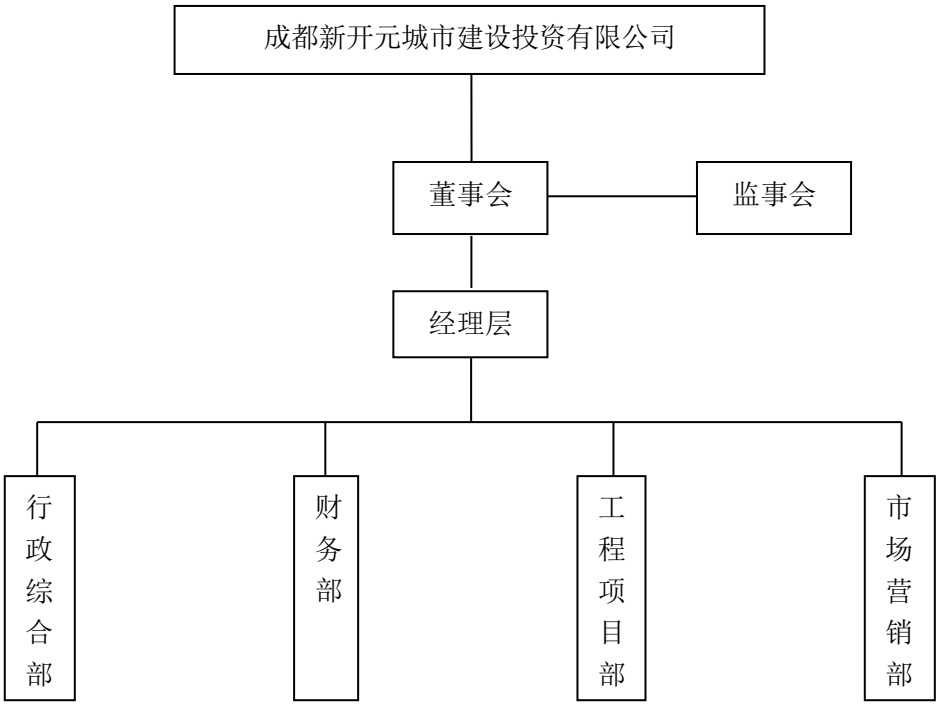
附件 2

截至 2018 年 3 月末新开元建投股权结构图



附件 3

截至 2018 年 3 月末新开元建投股权结构图



附件 4

截至 2018 年 3 月末新开元建投对外担保余额明细

（单位：万元）

受保企业	担保金额	担保方式	担保期限
成都市融禾现代农业发展有限公司	56,000.00	保证	2015.11.30～2024.12.15
	45,000.00	保证	2016.11.25～2021.11.25
	30,000.00	保证	2018.01.08～2019.12.09
	29,400.00	保证	2017.02.28～2020.02.28
	20,000.00	保证	2017.12.01～2020.12.01
	18,000.00	保证	2016.04.21～2019.04.20
	15,822.00	保证	2016.08.03～2019.08.03
	15,000.00	保证	2015.11.30～2024.11.29
	14,141.00	保证	2016.08.02～2019.07.14
	11,800.00	保证	2016.03.25～2025.06.26
	11,000.00	保证	2017.12.21～2019.03.24
	10,000.00	保证	2017.11.24～2019.12.21
	5,100.00	保证	2018.01.25～2019.11.24
	5,000.00	保证	2017.12.17～2018.12.17
	3,000.00	保证	2014.03.20～2019.01.24
成都市瀚宇旅游投资有限公司	99,000.00	保证	2017.03.21～2029.03.21
	78,600.00	保证	2017.06.29～2027.06.28
	49,000.00	保证	2017.02.01～2031.12.20
	29,000.00	保证	2017.07.20～2022.07.20
	41,000.00	保证	2016.12.16～2026.12.15
	13,200.00	保证	2016.12.21～2026.12.20
成都市智汇新城投资发展有限公司	50,000.00	保证	2017.08.24～2019.12.31
	20,000.00	保证	2018.01.19～2019.01.31
成都市青白江区国有资产投资经营有限公司	9,600.00	保证	2016.12.13～2022.12.12
成都城建投资管理集团有限责任公司	8,200.00	质押	2007.03.29～2031.03.28
	3,800.00	质押	2009.04.28～2029.04.28
合计	**690,663.00**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 5

新开元建投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	94,293	171,083	193,998	239,405
应收账款	382,197	428,802	234,734	93,692
其他应收款	638,011	703,066	840,197	552,315
存货	1,060,815	1,005,087	1,093,856	895,634
流动资产合计	2,527,840	2,561,227	2,365,976	1,825,646
固定资产	160,209	161,157	152,238	154,029
无形资产	494,602	494,643	602,306	545,430
非流动资产合计	684,288	684,945	797,583	737,955
总资产	**3,212,128**	**3,246,172**	**3,163,559**	**2,563,601**
占资产总额比（%）				
货币资金	2.94	5.27	6.13	9.34
应收账款	11.90	13.21	7.42	3.65
其他应收款	19.86	21.66	26.56	21.54
存货	33.03	30.96	34.58	34.94
流动资产合计	78.70	78.90	74.79	71.21
固定资产	4.99	4.96	4.81	6.01
无形资产	15.40	15.24	19.04	21.28
非流动资产合计	21.30	21.10	25.21	28.79
负债类				
应付账款	121,686	151,258	213,563	183,967
其他应付款	348,106	246,666	224,520	271,346
一年内到期的非流动负债	308,424	404,394	409,999	152,545
流动负债合计	819,922	843,937	879,026	653,841
长期借款	187,816	186,816	653,086	490,925
应付债券	602,000	602,000	397,520	264,670
非流动负债合计	1,322,068	1,317,626	1,115,829	813,412
总负债	**2,141,990**	**2,161,564**	**1,994,855**	**1,467,252**
占负债总额比（%）				
应付账款	5.68	7.00	10.71	12.54
其他应付款	16.25	11.41	11.25	18.49
一年内到期的非流动负债	14.40	18.71	20.55	10.40
流动负债合计	38.28	39.04	44.07	44.56
长期借款	8.77	8.64	32.73	33.46
应付债券	28.10	27.85	19.92	18.04
非流动负债合计	61.72	60.96	55.93	55.44

附件 5-1

新开元建投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

权益类				
项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
实收资本（股本）	48,490	48,490	45,136	45,136
资本公积	788,058	788,058	875,147	853,047
未分配利润	177,334	191,304	175,976	138,766
归属于母公司所有者权益	1,027,928	1,041,899	1,107,826	1,048,515
少数股东权益	42,210	42,709	60,879	47,834
所有者权益合计	1,070,138	1,084,608	1,168,704	1,096,349
损益类				
营业收入	1,250	281,728	268,508	167,022
营业成本	2,888	200,633	166,169	102,023
营业税金及附加	4	3,573	6,320	1,088
销售费用	214	562	321	118
管理费用	872	8,328	8,417	12,823
财务费用	7,754	54,032	50,317	24,161
营业利润	-9,482	22,431	36,730	27,213
利润总额	-9,470	22,440	42,400	50,877
净利润	-9,470	22,358	42,448	50,859
归属于母公司所有者的净利润	-	24,459	45,610	55,290
占营业收入比（%）				
营业成本	231.13	71.22	61.89	61.08
营业税金及附加	0.30	1.27	2.35	0.65
销售费用	17.09	0.20	0.12	0.07
管理费用	69.78	2.96	3.13	7.68
财务费用	620.57	19.18	18.74	14.47
营业利润	-758.84	7.96	13.68	16.29
利润总额	-757.89	7.97	15.79	30.46
净利润	-757.89	7.94	15.81	30.45
归属于母公司所有者的净利润	-	8.68	16.99	33.10
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	129,394	14,823	-479,031	-359,613
投资活动产生的现金流量净额	-91,512	-246,834	-48,126	-19,118
筹资活动产生的现金流量净额	-114,672	209,096	481,750	532,088

附件 5-2

新开元建投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	-9,470	22,440	78,296	70,005
EBITDA	-9,277	27,655	83,856	74,951
总有息债务	1,098,240	1,603,802	1,507,405	969,610
毛利率（%）	-131.13	28.78	38.11	38.92
营业利润率（%）	-758.84	7.96	13.68	16.29
总资产报酬率（%）	-0.29	0.69	2.47	2.73
净资产收益率（%）	-0.88	2.06	3.63	4.64
资产负债率（%）	66.68	66.59	63.07	57.23
债务资本比率（%）	50.65	59.66	56.33	46.93
长期资产适合率（%）	349.59	350.72	286.39	258.79
流动比率（倍）	3.08	3.03	2.69	2.79
速动比率（倍）	1.79	1.84	1.45	1.42
保守速动比率（倍）	0.12	0.20	0.22	0.37
存货周转天数（天）	32,190.21	1,883.09	2,155.09	1,580.17
应收账款周转天数（天）	29,207.14	423.94	220.17	100.97
经营性净现金流/流动负债（%）	15.55	1.72	-62.49	-110.00
经营性净现金流/总负债（%）	6.01	0.71	-27.67	-49.02
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.26	-6.83	-10.71
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	0.40	1.12	2.08
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.49	1.20	2.23
现金比率（%）	11.50	20.27	22.06	36.62
现金回笼率（%）	4,161.58	19.95	33.18	61.44
担保比率（%）	0.00	63.68	27.38	17.48

附件 6

各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝ EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
13. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
15. 经营性净现金流/总负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
16. 存货周转天数[10]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数[11]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
22. 流动性来源 ＝期初现金及现金等价物余额+经营性现金流入+投资性现金流入+筹

[10] 一季度取 90 天。
[11] 一季度取 90 天。

资性现金流入

23. 流动性损耗 ＝经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出

24. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

25. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

附件 7

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。