

成都天府新区投资集团有限公司

2018 年度第一期中期票据

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 概述

编号:【新世纪债评[2018]010687】

**评级对象:** 成都天府新区投资集团有限公司 2018 年度第一期中期票据

**主体信用等级:** AAA

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** AAA

**评级时间:** 2018 年 8 月 3 日

**注册额度:** 20.00 亿元

**发行目的:** 偿还银行借款、支持双创企业发展

**本期发行:** 10.00 亿元

**偿还方式:** 每年付息一次, 最后一期利息随本金的兑付一起支付

**存续期限:** 3 年

**增级安排:** 无

## 主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	25.32	36.91	57.14	44.44
刚性债务	234.47	284.28	312.75	322.21
所有者权益	163.93	246.60	327.06	327.15
经营性现金净流入量	-83.85	-77.18	-83.24	-14.53
<b>合并数据及指标:</b>				
总资产	493.70	684.73	936.56	975.61
总负债	328.29	430.40	597.79	636.38
刚性债务	276.07	362.83	447.08	470.17
所有者权益	165.40	254.34	338.77	339.23
营业收入	4.16	8.03	24.77	2.92
净利润	1.08	0.93	2.50	0.58
经营性现金净流入量	-30.67	-43.78	-42.30	-13.89
EBITDA	1.40	1.31	3.58	—
资产负债率[%]	66.50	62.86	63.83	65.23
长短期债务比[%]	653.22	885.63	615.39	662.95
权益资本与刚性债务比率[%]	59.91	70.10	75.77	72.15
流动比率[%]	297.61	486.26	383.13	390.23
现金比率[%]	98.28	176.28	159.82	129.21
利息保障倍数[倍]	0.07	0.06	0.09	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.07	0.08	0.10	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.00	0.01	—

注: 根据天投集团经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

## 分析师

常雅靓 cyj@shxsj.com

武洪艺 wuhy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

## 评级观点

### 主要优势:

- **区域经济发展前景良好。**成都市经济基础雄厚, 天成直管区作为天府新区内由成都市直接管辖的区域, 能够享有当地政府较大力度的支持, 近年来天成直管区经济保持较快增长, 区域发展前景良好, 能够为天投集团业务发展提供较好的外部环境。
- **业务地位突出。**天投集团作为天成直管区的区域发展投资主体、国有资产管理主体和国有资本运作主体, 业务地位突出, 能够持续在业务发展、资金注入及资产划拨等方面获得股东的大力支持。
- **多元化业务格局。**目前天投集团已逐步形成了以园区板块、基础设施代建、商品销售、金融服务及其他业务共同发展的多元化业务格局, 有助于提升公司的盈利能力和抗风险能力。
- **即期债务偿付能力强。**天投集团债务期限结构较为合理, 且货币资金存量充裕, 可对即期债务偿付提供较好保障。

### 主要风险:

- **刚性债务偿付与资本性支出压力。**随着天投集团对园区开发及基础设施代建项目的持续投入, 公司已积聚较大规模的刚性债务, 且未来公司在建及拟建项目计划投资规模仍大, 公司面临较大的资本性支出压力。
- **往来款回款风险。**天投集团与股东天成管委会财金局及其他关联企业之间存在较大规模的资金往来, 对公司资金形成净占用, 往来款的回收情况或对公司资金周转能力产生影响。
- **房地产市场波动风险。**天投集团园区板块业绩易受当地经济发展及房地产市场景气度波动

的影响。

### ➤ 未来展望

通过对天投集团及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级,评级展望为稳定;认为本期债券还本付息安全性极强,并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 成都天府新区投资集团有限公司 2018 年度第一期中期票据

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

成都天府新区投资集团有限公司（以下简称“天投集团”、“该公司”或“公司”）系根据《天府新区成都管理委员会关于成立成都天府新区投资集团有限公司的通知》（天成管发[2013]1号），于2013年8月由四川省成都天府新区成都片区管理委员会财政和金融服务局（以下简称“天成管委会财金局”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本1.00亿元。后经股东数次增资，截至2018年3月末该公司注册资本和实收资本均增至132.21亿元，天成管委会财金局持有公司100%股权，系公司实际控制人。

该公司为四川天府新区成都直管区（以下简称“天成直管区”）的区域发展投资主体、国有资产管理主体和国有资本运作主体，公司具体业务主要涉及园区开发、基础设施代建、商品销售及金融服务等业务。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

### 2. 债项概况

#### (1) 债券条款

该公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额人民币20.00亿元中期票据。本期中票拟发行规模人民币10.00亿元，期限为3年。公司拟将本期中票募集资金用于偿还银行借款、支持双创企业发展。

图表 1. 拟发行的本期中票概况

债券名称:	成都天府新区投资集团有限公司 2018 年度第一期中期票据
总发行规模:	人民币 20.00 亿元
本期发行规模:	人民币 10.00 亿元
本期债券期限:	3 年
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	无

资料来源：天投集团

## (2) 募集资金用途

### A. 偿还银行借款

截至 2018 年 3 月末，该公司刚性债务余额为 470.17 亿元，公司拟将本期中票募集资金中的 9.00 亿元用于偿还银行借款，以优化融资结构，提高直接融资比例。

### B. 支持双创企业发展

该公司拟将本期中票募集资金中的 1.00 亿元用于股权投资创新创业企业，专项用于支持天成直管区双创企业发展。作为天成直管区的区域发展投资主体、国有资产管理主体和国有资本运作主体，公司自成立以来便承担了支持区域范围内高新科技结果的转化与产业化职能。公司依托下属二级子公司成都天府创新股权投资基金管理有限公司（以下简称“天府创投”）作为股权投资运营主体，拟将本期中票募集资金中的 1.00 亿元投向新一代信息技术、生物及生物工程、高端装备、电子核心基础、新能源、新材料等战略性新兴产业，投资企业类型主要为处于初创期和成长期的科技企业；投资方式以参股为主，每一双创企业投资总额不达成控股该双创企业。天府创投对股权投资制定有从项目立项到项目跟踪管理及退出等全流程操作规范，在进行投资决策时，将依托对拟投企业管理团队、企业成长潜力、自主知识产权或细分行业地位等方面的分析择优选择投资对象。鉴于公司股权投资对象主要为中小微企业，或将面临一定的投资风险。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对

贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推 CPI 改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定 CPI 印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的 CPI 均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018 年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，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。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 行业环境

**城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。**43 号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017 年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017 年我国基础设施投资完成 14.00 万亿元，增长 19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为 32.1%。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的

供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末，我国城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，行业监管力度进一步加大。4 月，财政部等六部委联合发布《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），加强融资平台公司融资管理，强调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其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5 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预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年 2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《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），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。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），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责



任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

### （3）区域经济环境

**成都市是我国西南地区重要的经济、金融中心和交通通信枢纽，经济基础雄厚，近年来成都市经济持续增长，经济总量和增速均位居副省级城市前列，经济发展前景良好。**

成都市是四川省省会城市，位于四川盆地西部，成都平原中部，下辖 11 个区、4 个县，代管 5 个县级市<sup>1</sup>，全市总面积 1.43 万平方公里，2017 年末常住人口 1604.47 万人。成都市是西南地区重要的经济、文化、教育中心，同时还是西南地区的金融中心和交通通信枢纽，在西南地区具有重要地位。

作为西南地区重要的中心城市，在西部大开发的战略背景下，近年来成都市经济保持较快发展。2015-2017 年成都市主要经济指标保持增长态势，经济总量和增速均位居副省级城市前列。2017 年，成都市实现地区生产总值 13889.4 亿元，较上年增长 8.1%，经济总量在全国 15 个副省级城市中继续保持第三位，仅次于广州和深圳；其中第一产业增加值为 500.9 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值为 5998.2 亿元，同比增长 7.5%；第三产业增加值为 7390.3 亿元，同比增长 8.9%。三次产业结构由 2016 年的 3.9:43.0:53.1 调整为 3.6:43.2:53.2，第三产业占比继续上升，产业结构进一步优化。2018 年第一季度，成都市实现地区生产总值 3193.3 亿元，同比增长 8.2%。

成都市工业经济基础雄厚，目前已形成了电子信息产品制造、机械、汽车、石化、食品烟草、冶金、建材和轻工八大特色优势产业。2017 年成都市实现全部工业增加值 5217.2 亿元，同比增长 8.4%；其中规模以上工业增加值增长 9.0%。

<sup>1</sup> 2016 年新增代管县级简阳市。

**图表 2. 2015-2017 年成都市国民经济和社会发展主要指标<sup>2</sup>**

指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值(亿元)	10801.2	7.9	12170.2	7.7	13889.4	8.1
第一产业增加值(亿元)	373.2	3.9	474.9	4.0	500.9	3.9
第二产业增加值(亿元)	4723.5	7.2	5232.0	6.7	5998.2	7.5
第三产业增加值(亿元)	5704.5	9.0	6463.3	9.0	7390.3	8.9
三次产业结构	3.5:43.7:52.8		3.9:43.0:53.1		3.6:43.2:53.2	
工业增加值(亿元)	4056.2	7.4	4508.6	6.9	5217.2	8.4
固定资产投资(亿元)	7007.0	5.8	8370.5	14.3	9404.2	12.3
社会消费品零售总额(亿元)	4946.2	10.7	5647.4	10.4	6403.5	11.5
进出口总额(亿美元)	395.3	-29.2	410.1	4.0	583.0	42.3

数据来源：2015-2017 年成都市国民经济与社会发展统计公报

成都市固定资产投资对经济增长贡献较为显著，2015-2017 年成都市分别完成固定资产投资 7007.0 亿元、8370.5 亿元和 9404.2 亿元，同比增速分别为 5.8%、14.3% 和 12.3%。其中，2017 年第一产业完成投资 233.7 亿元，同比增长 30.3%；第二产业完成投资 3023.8 亿元，同比增长 34.4%，其中工业投资 3008.7 亿元，同比增长 33.9%；第三产业完成投资 6146.8 亿元，同比增长 3.5%。2018 年第一季度，成都市完成固定资产投资总额 1735.4 亿元，同比增长 10.5%。

房地产市场方面，受宏观经济、房地产市场调控等因素影响，成都市房地产市场呈现一定波动。2015-2017 年，成都市分别完成房地产开发投资额 2442.0 亿元、2638.9 亿元和 2487.9 亿元，同比分别增长 10.0%、6.5% 和 -5.7%，2017 年受成都市房地产市场限购、限售、限贷等政策影响，成都市房地产市场热度略减，房地产开发投资额有所减少。同期，成都市商品房销售面积分别为 3019.4 万平方米、3935.3 万平方米和 3921.8 万平方米，同比分别增长 2.3%、25.3% 和 -0.3%；商品房销售额分别为 2066.2 亿元、2950.2 亿元和 3424.5 亿元，同比分别增长 -0.3%、38.9% 和 16.1%，2016 年由于成都市房地产市场政策面较为宽松，在降低首付、上调公积金存款利率、放宽公积金贷款等一系列新政的影响下，成都市房地产市场行情较好。

**图表 3. 2015-2017 年成都市房屋建设、销售情况**

指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	面积/金额	增速(%)	面积/金额	增速(%)	面积/金额	增速(%)
房地产开发投资额(亿元)	2442.0	10.0	2638.9	6.5	2487.9	-5.7
商品房销售面积(万平方米)	3019.4	2.3	3935.3	25.3	3921.8	-0.3
商品房销售额(亿元)	2066.2	-0.3	2950.2	38.9	3424.5	16.1

资料来源：2015-2017 年成都市国民经济与社会发展统计公报

天成直管区位于国家级新区天府新区中心区域，目前处于建设起步阶段，经济体量尚小，固定资产投资是拉动区域经济发展的主要动力，近年来天成直管区经济增速保持较快增长态势。作为天府新区的核心区域，天成直管区能够

<sup>2</sup> 表中数据增加值绝对数按现价计算，增长速度按可比价计算。

享有较大力度的政策支持，发展前景良好。

四川天府新区（以下简称“天府新区”）规划于 2010 年，经国务院以国函[2014]133 号文正式批复，天府新区于 2014 年 10 月成为继重庆两江新区、贵州贵安新区后云贵川渝地区第 3 个国家级新区。天府新区规划面积 1578 平方公里，规划范围涉及成都、眉山 2 市的成都高新区南区、龙泉驿区、双流区、新津县、简阳市、彭山区及仁寿县 7 县（市、区）、37 个乡镇（镇、街道），其中天成直管区系天府新区内由成都市直接管辖的区域。

天成直管区位于天府新区的中心区域，具体包括成都科学城、创新研发产业功能区及南部特色优势产业功能区三个功能区，幅员面积 564 平方公里，截至 2017 年末常住人口为 61.66 万人。天成直管区由成都市人民政府委托授权四川省天府新区成都片区管理委员会（以下简称“天成管委会”）管理，行使市级经济管理权限，全面托管天成直管区的经济、社会管理、公共服务等事务。天成直管区主要功能定位包括科技研发中心、总部基地、金融中心及行政文化中心四大职能。近年来天成直管区重点建设区域包括“一城、一区、一带、一园”，即成都科学城、秦皇寺中央商务区、锦江生态带及新兴工业园，规划面积合计约 101 平方公里，其中成都科学城规划面积约 73 平方公里（起步区 15 平方公里），自 2014 年建设以来，成都科学城已引进中科院成都科学中心、诺基亚新一代信息技术研发中心、中交建西南区域总部、紫光集成电路制造及科技园等约 150 个重大投资项目，涉及科技研发、军民融合、区域总部、现代服务及先进制造等板块，引进项目计划投资规模近 4000 亿元；秦皇寺中央商务区规划面积约 9 平方公里，作为成都科学城的商务配套功能区，该区域规划重点发展国际会展商务、总部经济、高端商业、医疗教育、文化博览等高端服务业功能；新兴工业园规划面积约 6 平方公里（起步区面积约 2 平方公里），已于 2015 年开工建设，规划着力打造高端制造业和现代物流业为主导的现代产业化园区，目前中国建筑新型工业化产业基地、中信戴卡凯斯曼成都汽车轻量化部件生产基地、易商城市共同配送中心等诸多项目均已开工建设。

目前，天成直管区尚处于建设起步阶段，经济发展主要依靠固定资产投资拉动，受益于近年来较大规模且高增速水平的固定资产投资，天成直管区经济总体实现较快增长。2015-2017 年及 2018 年第一季度，天成直管区分别实现地区生产总值 273.6 亿元、315.0 亿元、371.9 亿元和 89.0 亿元，同比分别增长 13.0%、13.3%、13.4%和 12.6%；同期，天成直管区全社会固定资产投资额分别为 405.3 亿元、473.1 亿元、630.2 亿元和 98.3 亿元，同比分别增长 21.6%、16.7%、33.2%和 10.5%。2017 年，天成直管区三次产业结构由 2015 年的 7.4:27.0:65.6 调整为 5.6:28.9:65.5。

图表 4. 2015 年以来天成直管区主要经济指标及增速

指标	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	273.6	13.0	315.0	13.3	371.9	13.4	89.0	12.6
第一产业增加值 (亿元)	20.3	-1.1	20.6	-1.1	20.8	-0.2	3.8	-2.0
第二产业增加值 (亿元)	73.8	16.6	82.6	12.2	107.5	20.4	28.1	20.4
第三产业增加值 (亿元)	179.5	13.8	211.7	15.4	243.6	11.9	57.1	10.2
全社会固定资产投资 (亿元)	405.3	21.6	473.1	16.7	630.2	33.2	98.3	10.5
社会消费品零售总额 (亿元)	69.2	9.9	76.3	10.3	85.1	11.6	28.1	11.5
城镇居民人均可支配收入 (万元)	3.39	8.5	3.68	8.8	4.00	8.6	1.19	8.5
期末常住人口 (万人)	54.19	8.4	58.64	8.2	61.66	5.2	--	--

资料来源：天投集团

房地产市场方面，2015-2017 年和 2018 年第一季度天成直管区分别完成房地产开发投资 136.6 亿元、209.3 亿元、211.6 亿元和 44.6 亿元，同比分别增长 16.2%、53.3%、1.1%和-12.9%；同期天成直管区分别实现商品房销售面积 172.8 万平方米、292.5 万平方米、247.4 万平方米和 43.2 万平方米；分别实现商品销售总额 126.9 亿元、244.2 亿元、278.6 亿元和 53.1 亿元。2017 年以来，受成都市房地产限购政策加码影响，当期天成直管区房地产市场退热明显。

图表 5. 2015 年以来天成直管区房屋建设、销售情况 (亿元, 万平方米, %)

指标	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	136.6	16.2	209.3	53.3	211.6	1.1	44.6	-12.9
商品房销售面积	172.8	34.8	292.5	69.3	247.4	-12.4	43.2	-5.9
商品房销售总额	126.9	26.1	244.2	92.4	278.6	14.1	53.1	31.8

资料来源：天投集团

## 2. 业务运营

目前，该公司以园区开发和基础设施代建为核心业务，同时涉及商品销售及金融服务等业务；受益于园区板块业务收入规模的不断扩大以及商品销售业务持续发展，近年来公司营业收入呈逐年大幅增长态势。作为天成直管区的区域发展投资主体、国有资产管理主体和国有资本运作主体，未来公司在区域内园区开发及基础设施代建等方面仍有大规模的投资计划，面临较大的资本性支出压力。

目前，该公司以园区开发和基础设施代建为核心业务，同时开展商品销售及金融服务等业务，2015-2017 年及 2018 年第一季度公司分别实现营业收入 4.16 亿元、8.03 亿元、24.77 亿元和 2.92 亿元，呈逐年大幅增长态势，主要系受益于园区板块业务收入规模的不断扩大以及商品销售业务持续发展。目前，园区板块、商品销售及基础设施代建等业务系公司营业收入的主要来源，2017 年上述三项业务对营业收入的贡献率分别为 59.61%、20.47%和 11.98%。

图表 6. 2015 年以来公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	4.16	100.00	8.03	100.00	24.77	100.00	2.92	100.00
园区板块	1.03	24.85	3.21	40.00	14.77	59.61	0.58	19.91
基础设施代建	1.61	38.65	1.31	16.34	2.97	11.98	--	--
商品销售	1.21	29.12	3.11	38.73	5.07	20.47	2.25	77.03
其他	0.31	7.38	0.40	4.93	1.97	7.94	0.09	3.07

资料来源：天投集团

## （1）园区板块

### A. 园区开发建设

目前，该公司主要通过下属子公司成都天投地产开发有限公司<sup>3</sup>（以下简称“天投地产”）、成都天投产业投资有限公司（以下简称“天投产投”）、成都天投科创园区建设投资有限公司（以下简称“天投科创”）、成都天投双创园区建设投资有限公司（以下简称“天投双创”）及成都天投创新园区建设投资有限公司（以下简称“天投创新”）开展天成直管区范围内的园区开发建设及运营工作。自成立以来，公司已完工的园区项目主要包括天府创新中心项目（一期）、天府创新中心项目（二三期）、天府金融谷项目及新兴工业园标准厂房一期等项目，截至 2018 年 3 月末上述项目实际投资额为 32.32 亿元，累计确认销售收入 13.39 亿元。

其中，天府创新中心项目（一期）位于成都天府广场以南 28 公里的成都科学城核心区，西侧为天府大道南延线及地铁 1 号线“兴隆湖”站点，北侧紧邻鹿溪河湿地公园，南临兴隆湖，项目占地面积约为 93 亩，总建筑面积 14.06 万平方米，建设内容包括办公、商业及配套等。该项目已于 2016 年完工，截至 2018 年 3 月末实际投资 9.38 亿元，截至同期末项目确认物业销售收入 2.02 亿元，同期末实际回笼资金 2.02 亿元。

天府创新中心项目（二三期）位于鹿溪河湿地公园和兴隆湖之间，项目规划建设净用地面积为 11.34 万平方米，总建筑面积为 33.75 万平方米，建设内容主要包括公寓、配套商业及室外总平工程等，项目于 2017 年完工，实际投资 17.27 亿元，项目收入主要来源于公寓销售与配套商业租售等，项目可租售面积合计 29.16 万平方米。截至 2018 年 3 月末，项目累计确认物业销售收入 11.74 亿元，同期末实际回笼资金 12.61 亿元；截至同期末，项目已出租面积为 0.60 万平方米，已实现租赁收入 0.09 亿元。

天府金融谷项目紧靠天府大道，兴隆湖西南侧，位于成都向南发展的主轴线上，项目净占地面积为 2.52 万平方米，总建筑面积为 5.65 万平方米，规划建设内容主要为写字楼、独栋办公楼及配套商业，可租售面积为 4.79 万平方米，项目已于 2017 年完工，截至 2018 年 3 月末实际投资额为 4.17 亿元（含

<sup>3</sup> 天投地产拥有二级房地产开发企业资质。

1.88 亿元土地款项)，项目收入主要来源于办公、商业的租售及相关配套的出租等。截至 2018 年 3 月末，该项目已出租物业 0.27 万平方米，实现物业租赁收入 0.01 亿元。

新兴工业园片区标准厂房项目位于天府新区新兴镇，规划建设内容为标准厂房，项目占地面积约 125 亩，建设面积约 10.68 万平米，可租售厂房面积为 33.27 万平方米，概算总投资为 3.20 亿元，未来项目收入主要来源于厂房租售等<sup>4</sup>，其中新兴工业园片区标准厂房一期已于 2016 年 6 月建成投入使用，截至 2018 年 3 月末累计投资 1.50 亿元（含 0.09 亿元土地款项），该项目可形成租赁面积 7.30 万平方米，截至同期末已出租 3.60 万平方米，实现收入 0.20 亿元。

**图表 7. 截至 2018 年 3 月末公司园区板块已完工项目情况（单位：万平方米，亿元）**

项目名称	可租售面积	实际投资额	销售情况			租赁情况	
			已售面积	实际回笼资金	已确认收入	在租面积	已确认租赁收入
天府创新中心项目(一期)	12.53	9.38	2.56	2.02	2.02	4.93	0.28
天府创新中心项目（二三期）	29.16	17.27	21.80	12.61	11.74	0.60	0.09
天府金融谷	4.79	4.17	--	--	--	0.27	0.01
新兴工业园标准厂房一期	7.30	1.50	--	--	--	3.60	0.20
<b>合计</b>	<b>53.78</b>	<b>32.32</b>	<b>24.36</b>	<b>14.63</b>	<b>13.76</b>	<b>9.40</b>	<b>0.58</b>

资料来源：天投集团

目前，该公司在建园区项目主要包括天府创新中心项目（四、五期）、天府创新中心二期项目、科学城创新孵化中心二期项目、天府新区海关业务技术大楼及天投国际商务中心项目、科学城天府科创园及配套项目 1-9 号地块工程、天科广场、新兴工业园片区标准厂房二期、天府海创园（一期）、保税物流中心（B 型）及天府国际保税商业中心等项目，相关园区物业建成后，公司以出售和自持相结合的方式，通过对外销售、租赁等途径实现资金回笼。该项业务所需资金主要来源于公司自有资金以及外部金融机构借款，为缓解建设资金压力，公司采取分期开发形式进行。上述在建园区项目概算总投资 318.23 亿元，截至 2018 年 3 月末累计已投资 82.07 亿元，已回笼资金 1.83 亿元。

天府创新中心项目（四、五期）与天府创新中心项目（一期）相邻，项目规划净用地面积为 8.61 万平方米，总建筑面积为 35.49 万平方米，其中地上建筑面积为 24.64 万平方米，建设内容主要包括服务办公楼、创客中心、配套服务公寓及配套商业等业态，总投资约 28.00 亿元，未来项目收入主要来源于办公、商业的租售及相关配套的出租等，项目完工可形成租售面积合计 15.27 万平方米。截至 2018 年 3 月末，该项目累计已投资 11.57 亿元，已出租 2.12 万平方米，实现租赁收入 0.06 亿元。

天府创新中心二期项目位于成都科学城，东邻兴隆湖，西接天府大道，项目规划净用地面积 5.58 万平方米，总建筑面积 23.60 万平方米，主要建设内容涉及独栋办公楼、配套商业、人才公寓及其他基础设施等，项目计划建设工期

<sup>4</sup> 根据该公司反馈，新兴工业园片区标准厂房一期项目拟全部出租。

为 2015 年 6 月至 2018 年 10 月，项目概算总投资额约 13.00 亿元，未来项目收入主要来源于办公楼与商业物业的租售、人才公寓的出售、停车位的出租、物业管理收费、专利申请以及中小企业孵化等，项目预计将形成可租售面积 22.44 万平方米。截至 2018 年 3 月末，该项目累计已完成投资 9.95 亿元，已预售面积为 2.20 万平方米，实现资金回笼 1.43 亿元；已出租面积为 2.46 万平方米，实现租金收入 0.02 亿元。

科学城创新孵化中心二期项目，项目位于兴隆湖东侧，邻梓州大道，项目总净用地面积约 12.61 万平方米，规划建筑总面积约 42.02 万平方米，建设内容主要包括企业孵化中心、创客公寓、创客中心、配套商业、办公及住宅等，计划建设工期为 2016 年 3 月-2019 年 12 月，项目概算总投资约 23.00 亿元，可租售面积为 39.60 万平方米，未来项目收入主要来源于住宅、商业物业、停车位的租售以及物业管理收入等。截至 2018 年 3 月末，该项目累计已投资 7.85 亿元。

天科广场<sup>5</sup>项目规划建设范围由天成直管区、龙泉驿区和物流大道围合而成，项目用地面积为 2.25 万平方米，总建筑面积为 8.98 万平方米，建设内容主要为办公、酒店、公寓、商业、公交首末站及物管用房等，项目未来收益来源于办公楼、商业及公寓等业态的租售收入，以及酒店、餐厅及车位的出租收入。该项目计划建设期间为 2016 年 8 月-2018 年 12 月，概算总投资额为 5.80 亿元，截至 2018 年 3 月累计已投资 2.92 亿元。

天府新区海关业务技术大楼及天投国际商务中心项目位于秦皇寺中央商务区的核心区域，主要建设内容为海关业务技术大楼、酒店、写字楼及商业等，总建筑面积约 45 万平方米，计划建设工期为 2015-2019 年，概算总投资额约 45.00 亿元，未来项目收入主要来源于办公楼与商业物业的租售、停车位的出租、物业管理收费、专利申请以及中小企业孵化等，项目预计将形成可租售面积约 42 万平方米。截至 2018 年 3 月末，该项目累计已投资 7.62 亿元。

天府海创园（一期）项目总建筑面积约 40 万平米，主要建设内容包括总部办公、企业孵化办公、研发办公、展示中心、配套商业及其他基础配套设施等，计划建设工期为 2017-2020 年，未来项目收入主要来源于各类建筑的销售、出租及物业管理收入等。项目概算总投资 25.00 亿元，截至 2018 年 3 月末累计已投资 7.03 亿元。

保税物流中心（B 型）项目位于天府新区核心区新兴产业园内，总建筑面积约 13.79 万平米，仓储面积 5.80 万平方米，主要建设内容包括保税仓库、综合办公大楼、查验仓库、查验场地、货物堆场等，计划于 2018 年内完工，未来项目收入来源于仓库、办公楼等建筑的租金收入及仓储作业、货运代理等物流服务、场站业务等收入。项目概算总投资 5.23 亿元，截至 2018 年 3 月末累计已投资 0.47 亿元。

<sup>5</sup> 天科广场原名新兴工业园服务中心项目，根据成都市民政局通过的《建筑物名称备案通知》（成民审[2017]12 号），更名为天科广场。

天府国际保税商业中心项目位于天府中心核心区域，西博城以东，通洲路和汉州路的交汇处，总建筑面积 17.77 万平方米，主要建设内容包括保税仓库、政务办公、企业孵化中心、配套商业及其他基础配套设施等，计划建设工期为 2017-2020 年，未来项目收入主要来源于部分业态的销售和出租等。项目概算总投资 17.00 亿元，截至 2018 年 3 月末累计已投资 2.41 亿元。

**图表 8. 截至 2018 年 3 月末公司主要园区板块在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	概算总投资 <sup>6</sup>	累计投资额	投资计划			开发主体
			2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	
天府创新中心项目（四五期）	28.00	11.57	3.00	2.60	2.50	天投地产
天府创新中心二期	13.00	9.95	0.64	0.36	--	天投地产
科学城创新孵化中心二期项目	23.00	7.85	4.30	4.90	2.90	天投地产
天府新区海关业务技术大楼及天投国际商务中心项目	45.00	7.62	3.70	8.00	4.75	天投地产
科学城天府科创园及配套项目 1 号地块工程 <sup>7</sup>	37.00	3.81	1.59	3.18	6.36	天投科创
科学城天府科创园及配套项目 2 号地块工程	14.00	1.91	1.13	2.17	5.43	天投创新
科学城天府科创园及配套项目 3 号地块工程	8.00	1.81	1.78	3.20	0.64	天投双创
科学城天府科创园及配套项目 4 号地块工程	19.00	4.84	5.58	7.40	1.48	天投双创
科学城天府科创园及配套项目 5 号地块工程	13.00	3.32	0.02	5.45	3.27	天投双创
科学城天府科创园及配套项目 6 号地块工程	9.00	3.49	2.32	2.94	0.59	天投科创
科学城天府科创园及配套项目 7 号地块工程	21.00	5.39	0.72	2.90	7.25	天投科创
科学城天府科创园及配套项目 8 号地块工程	11.00	2.17	1.20	4.59	2.75	天投创新
科学城天府科创园及配套项目 9 号地块工程	23.00	4.57	2.52	10.27	8.22	天投创新
天科广场	5.80	2.92	1.50	0.51	1.00	天投产投
新兴工业园标准厂房二期	1.20	0.94	0.50	0.05	--	天投产投
天府海创园（一期）	25.00	7.03	4.80	6.40	5.60	天投产业
保税物流中心（B 型）	5.23	0.47	3.25	1.05	--	天投产业
天府国际保税商业中心	17.00	2.41	3.50	4.50	4.50	天投产业
<b>合计</b>	<b>318.23</b>	<b>82.07</b>	<b>42.05</b>	<b>70.47</b>	<b>57.24</b>	--

资料来源：天投集团

除上述主要在建园区项目外，该公司无其他重大拟建项目。公司在建园区项目未来尚需投资额规模大，面临的资金支出压力大。

## B. 园区物业运营

该公司园区物业运营主要由子公司成都天投实业有限公司（以下简称“天

<sup>6</sup> 此处概算总投资均为备案金额。

<sup>7</sup> 根据该公司反馈，科学城天府科创园及配套项目 1-9 号地块工程目前投入主要系预付的土地购置款，目前项目规划方案仍在初步设计阶段。



投实业”)负责,业务主要分为物业直租和转租两种模式。其中,直租主要为公司将建成的园区物业进行出租;转租主要为公司将购置或租赁的物业资产转租给天成管委会职能部门作为企业孵化中心。

基于园区发展需要,该公司部分建成的可供租赁物业服务于天成管委会招引企业,若该部分租金价格低于成本,则公司于每年3月和9月向相关政府部门提出补贴申请,各相关部门根据投资协议或入驻协议审定补贴金额并纳入部门预算,并报天成管委会财金局审定,租售价格及补贴需覆盖各项成本支出。公司园区物业如出租给招引企业的,租赁期限依据天成管委会与招引企业的投资协议期限确定;出租给其他企业的,一般不超过5年,租期届满续签或解除协议。自2016年以来,公司部分物业完工达到可出租售状态,截至2018年3月末公司合计实现物业租赁面积为12.82万平方米。2016-2017年及2018年第一季度,公司分别实现直租业务收入0.05亿元、0.50亿元和0.13亿元,目前公司物业租赁大多在免租期,租赁收入多为补贴收入,整体收入规模较小。

转租业务方面,截至2018年3月末公司可供租赁面积约为7.00万平方米,已全部出租,目前转租业务出租对象主要为成都市天府新区科技创新服务中心(以下简称“新区科创服务中心”)等。公司转租业务的价格及补贴需覆盖各项成本。2015-2017年及2018年第一季度,公司分别实现转租业务收入0.07亿元、1.34亿元、1.03亿元和0.25亿元,2016年非园区资产租赁业务收入较2015年增加1.31亿元,主要系当年新增与新区科创服务中心签订房屋租赁协议所致。

### C. 园区其他配套服务

该公司承担办公区域室内装修、绿化施工、物业服务、环卫工程及餐饮服务配套业务。该项业务主要由下属子公司成都天投物业管理有限公司承担。2015-2017年及2018年第一季度,其他园区配套服务分别实现业务收入0.96亿元、0.80亿元、0.51亿元和0.19亿元,近三年公司园区配套其他配套业务收入呈现逐年下降态势,一方面系公司主动压缩装饰装修服务业务规模所致;另一方面系公司物业服务和环卫服务业务逐步调整为向公司合并范围内子公司开展业务,合并抵消较多所致。

#### (2) 基础设施代建业务

该公司代建管理业务主要依托天投地产及成都天府新区建设投资有限公司(以下简称“天府建投”)进行,业务范围主要集中于天成直管区内,建设内容主要包括城市主干道路、片区区域路网、市政道路改扩建、市政公园及湿地、生态水环境综合治理、河道生态整治等市政基础设施项目以及安置房建设项目等。根据天成管发[2014]33号文,代建项目的前期建设资金主要由公司先行垫付,根据项目类型的不同,最终由天成管委会向公司拨付全部或部分项目建设资金。公司代建业务收入主要来自于项目代建管理费,公司代建管理费率为1.0%-3.0%,待基础设施建设项目完工后,公司将项目向天成管委会指定接收单位移交。2015-2017年,公司分别实现基础设施代建业务收入1.61亿

元、1.31 亿元和 2.97 亿元，其中 2017 年该项业务收入规模相对较大，主要系当期完工项目较多所致。截至 2018 年 3 月末，公司已完工代建项目累计投资 100.02 亿元，可获得回款金额 101.52 亿元，同期末累计已获得回款 49.68 亿元。

**图表 9. 截至 2018 年 3 月末公司已完工代建项目情况（单位：万平方米，亿元）<sup>8</sup>**

项目/片区	主要建设内容	已投资金额	拟回款金额	已回款金额	回款计划		
					2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年
西博城项目	会展项目	76.35	77.49	45.06	6.26	6.26	9.39
华阳万安区域	桥梁、学校	0.64	0.65	0.56	0.02	0.02	0.02
科学城起步区	幼儿园、学校	1.60	1.62	0.15	0.29	0.29	0.44
天府商务区	桥梁、学校、公园	19.76	20.05	3.64	3.22	3.22	4.83
正兴区域	学校、道路	1.27	1.29	0.26	0.20	0.20	0.30
其他	迁改、学校、应急避难所	0.41	0.41	0.01	0.08	0.08	0.12
<b>合计</b>	--	<b>100.02</b>	<b>101.52</b>	<b>49.68</b>	<b>10.07</b>	<b>10.07</b>	<b>15.10</b>

资料来源：天投集团

目前，该公司在建的代建基础设施项目主要涉及西博城项目、三纵一横项目、兴隆湖项目、益州大道项目及天府大道三期项目等，概算总投资额合计 1086.50 亿元，截至 2018 年 3 月末累计已完成投资 493.92 亿元，同期末累计收到天成管委会财金局拨付的基础设施专项建设资金 140.02 亿元<sup>9</sup>。同期末，公司拟建基础设施项目仍主要位于科学城起步区、天府商务区及正兴区域等片区，项目概算总投资额为 32.59 亿元，主要建设内容为道路、幼儿园及医院等。总体看，公司在建及拟建基础设施项目未来尚有大规模投资计划，面临的资本性支出压力大。

**图表 10. 截至 2018 年 3 月末公司在建基础设施项目（单位：亿元）<sup>10</sup>**

项目/片区	概算总投资 <sup>11</sup>	主要建设内容	累计已投资	投资计划		
				2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年
西博城项目	26.59	南区国际展览展示中心、部分展厅配套餐饮、会议办公、设备用房及地下停车库等	15.88	17.41	--	--
三纵一横项目	243.78	道路、立交、人行天桥、水系桥涵等	206.20	5.21	10.37	0.50
兴隆湖项目	91.33	全互通立交、分离式立交、过街地道、跨河桥及涵洞等	59.56	0.70	--	--
益州大道项目	43.07	道路新建和改建、排水工程、绿化工程、照明工程、电力管线工程、综合管线、交安工程、管线迁改及保护工程、桥梁工程和立交节点工程以及综合管廊、雨污水等地下管线及照明、交通设施和绿化景观等附属配套工程等	10.17	11.70	3.40	3.67

<sup>8</sup> 根据该公司反馈，下表中每个项目/片区均包含若干个子项目，目前部分子项目已完工。

<sup>9</sup> 该公司将收到的基础设施专项建设资金记入专项应付款科目，待项目竣工决算时冲减在建工程。

<sup>10</sup> 下表中部分建设项目累计已投资额和未来投资计划额合计数与概算总投资存在不吻合的情况，系部分代建项目概算总投资调整所致。

<sup>11</sup> 根据该公司反馈，下表中部分项目存在累计投资额加上计划投资额大于总投资的情况，主要系代建项目的成本调整所致。

项目/片区	概算总投资 <sup>11</sup>	主要建设内容	累计已投资	投资计划		
				2018年4-12月	2019年	2020年
天府大道三期项目	31.66	全互通立交、分离式立交、过街地道、跨河桥及涵洞等	18.81	2.65	0.60	--
货运通道项目	50.24	道路工程、桥梁工程、交叉工程、管网工程及河道改造工程等	32.12	2.15	--	--
科学城起步区	83.40	中国科学院成都分院迁建及周边配套道路工程等	33.06	17.11	13.02	7.30
天府商务区	34.50	天府中央公园景观工程、桥梁工程、绿化工程、竖向土石方工程、总平安装工程、总平配套工程及下穿通道工程等	16.73	4.32	9.03	4.90
正兴区域	151.62	河道整治及城镇房屋拆迁等	44.25	34.43	12.87	5.55
华阳万安区域	28.58	道路工程、桥梁工程等	7.20	3.25	1.91	2.63
其他	158.80	--	35.82	15.27	32.10	40.18
安置房	142.93	安置房	14.12	46.18	42.49	40.14
<b>合计</b>	<b>1086.50</b>	--	<b>493.92</b>	<b>160.39</b>	<b>125.79</b>	<b>104.86</b>

资料来源：天投集团

### (3) 商品销售业务

自 2015 年以来，该公司开始开展商品销售业务，业务主要涉及混凝土、建筑材料、石油化工产品及少量弱电等销售，2015-2017 年及 2018 年第一季度公司分别实现商品销售收入 1.21 亿元、3.11 亿元、5.07 亿元和 2.25 亿元，呈现逐年大幅增长态势。

图表 11. 2015 年以来公司商品销售业务收入情况（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
混凝土销售收入	12098.79	20337.99	17674.63	5905.41
建筑材料销售收入	--	8236.00	28158.13	6957.15
石油化工产品销售收入	--	1696.00	4869.29	9594.69
弱电销售收入	--	832.05	--	--
<b>合计</b>	<b>12098.79</b>	<b>31102.03</b>	<b>50702.05</b>	<b>22457.25</b>

资料来源：天投集团

#### A. 混凝土销售业务

该公司混凝土销售业务依托下属控股子公司成都嘉诚混凝土工程有限公司（以下简称“嘉诚公司”）<sup>12</sup>进行，以商品混凝土销售为主，同时涉及少量沥青混凝土销售。自 2015 年开展业务以来，嘉诚公司商品混凝土年产能为 100 万立方米，2015-2017 年及 2018 年第一季度分别实现产量 39.86 万立方米、64.71 万立方米、51.40 万立方米和 13.15 万立方米，分别实现销售量 39.86 万立方米、64.71 万立方米、51.41 万立方米和 13.15 万立方米，同期分别实现销售收入 1.21 亿元、2.03 亿元、1.77 亿元和 0.59 亿元。

<sup>12</sup> 嘉诚公司成立于 2014 年 7 月，注册资本 0.40 亿元，由天投实业和中交第二航务工程局有限公司共同出资组建，持股比例分别为 51% 和 49%。

采购方面，嘉诚公司原料采购以赊购为主，赊购期限一般为 2-7 个月不等；销售方面，嘉诚公司的下游客户按月根据工程实际完成进度或当月双方结算供货总额向嘉诚公司支付 70% 的进度款，项目主体封顶后不超过九个月内支付剩余 30% 部分。2015-2017 年，嘉诚公司前五大客户销售金额占比分别为 88.94%、71.84% 和 63.50%，客户集中度呈下降趋势，但仍处于较高水平。总体看，混凝土销售业务账期偏长，但嘉诚公司下游客户主要是中建三局集团有限公司、中国十九冶集团有限公司、中建五局第三建设有限公司、成都建工集团总公司及中铁建设集团有限公司等大型国有企业，资质较好，回款能力及意愿较强，坏账风险相对可控。

## B. 建筑材料销售业务

2016 年以来，天投实业开展以水泥集中采购为主的建筑材料销售业务，业务运营模式为天投实业从水泥生产商采购水泥，销售给成都佳合混凝土工程有限公司（以下简称“佳和公司”）、中水电成都天府新区建材有限公司（以下简称“中水电建材公司”）、中建蓉成建材有限公司（以下简称“蓉成建材”）及中冶蓉兴建材有限公司（以下简称“蓉兴建材”）等<sup>13</sup>参股商砼公司，业务利润来源于购销差额。嘉诚公司与上下游客户的结算账期一般为 6 个月。2016-2017 年及 2018 年第一季度，天投实业分别实现建筑材料销售业务收入 0.82 亿元、2.82 亿元和 0.70 亿元。

## C. 燃油产品销售业务

该公司依托控股二级子公司成都天投中油能源有限公司<sup>14</sup>（以下简称“天投中油公司”）开展石油化工产品销售业务，成品油供应商为中国石油四川成都销售分公司，销售渠道为加油站纯零售销售和客户直销，目前公司自有加油站 2 座；通过租赁方式获取加油站 1 座。2016-2017 年及 2018 年第一季度，天投中油公司分别购进成品油 3195.83 吨、7379.77 吨和 12432 吨，采购金额分别为 1577.00 万元、4876.81 万元和 8738.32 万元；其中汽油采购量分别为 1271.99 吨、4746.72 吨和 8490.00 吨，采购金额分别为 685.00 万元、3344.08 万元和 6358.09 万元；柴油采购量分别为 1923.84 吨、2632.55 吨和 3942.00 吨，采购金额分别为 892.00 万元、1531.23 万元和 2380.24 万元。同期，天投中油公司分别销售汽柴油 2874.62 吨、6806.26 吨和 12484.75 吨，分别实现销售收入 0.17 亿元、0.49 亿和 0.96 亿元。

## (4) 金融服务板块

自 2015 年以来，该公司开展担保、股权投资及委贷等金融服务业务，2015-2017 年及 2018 年第一季度，上述业务收入合计分别为 0.01 亿元、0.09 亿元、0.12 亿元和 0.04 亿元。

该公司担保业务依托二级子公司成都天投融资担保有限公司（以下简称

<sup>13</sup> 该公司分别持有佳和公司、中水电建材公司、蓉成建材、蓉兴建材 49% 的股权。

<sup>14</sup> 天投实业和中国石油天然气股份有限公司分别持有天投中油公司 51% 和 49% 股权。

“天投担保”<sup>15</sup>进行，业务范围集中于成都市，主要客户所属行业集中于建筑业、制造业及服务业等。2015-2017年末及2018年3月末，公司在保客户数分别为11户、67户、88户和79户；担保余额分别为1.30亿元、10.32亿元、18.21亿元和15.55亿元；担保放大倍数分别为0.43倍、3.44倍、5.92倍和5.01倍。截至2018年3月末，公司担保业务余额到期期限在6个月以内、6-12个月、12-24个月及24个月以上占比分别为36.28%、25.33%、14.26%和24.14%；同期末前五大客户余额合计0.98亿元，客户集中度低。2015-2017年及2018年第一季度，公司分别实现担保业务收入51.49万元、488.83万元、799.85万元和265.50万元。

**图表 12. 2015 年以来公司担保业务概况**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
当期发生担保笔数（笔）	13	123	125	29
当期担保发生额（万元）	12995	113581	107444	42693
期末在保客户数（户）	11	67	88	79
期末担保余额（万元）	12995	103229	182055	155502
其中：非融资性保函余额（万元）	9495	84779	113097	131344
担保放大倍数（倍）	0.43	3.44	5.92	5.01
担保业务平均费率 <sup>16</sup> （%）	2.11	2.11	2.07	2.25
非融资性保函业务平均费率（%）	0.94	0.41	0.32	0.14

资料来源：天投集团

**图表 13. 截至 2018 年 3 月末公司担保业务余额期限分布情况**

项 目	期 限			
	6个月以内	6-12个月	12-24个月	24个月以上
担保笔数（笔）	63	49	22	14
担保余额（万元）	56415.41	39381.39	22167.50	37537.84
担保余额占比（%）	36.28	25.33	14.26	24.14

资料来源：天投集团

**图表 14. 截至 2018 年 3 月末公司前五大客户担保明细（单位：亿元）**

客户名称	担保余额	担保费率
中建三局集团有限公司	2.92	0.18%/年
中铁建设集团有限公司	2.38	0.18%/年
中交第二航务工程局有限公司	1.80	0.18%/年
中建筑第八工程局有限公司	1.63	0.18%/年
中国航天建设集团有限公司	1.12	0.18%/年
合计	9.84	--

资料来源：天投集团

为加强担保业务风险控制，该公司设有担保业务评审会，单笔单户融资担保金额超过 1500 万元的项目、单笔单户工程类担保金额超过 10000 万元的项目需上报评审会审议，评审会委员由公司内部评审委员和外部专家评审委员组

<sup>15</sup> 天投担保成立于 2015 年 6 月，注册资本 3.00 亿元，该公司持有其 100% 股权。

<sup>16</sup> 不包含非融资性保函业务平均费率。

成，内部评审委员由公司领导及相关部门负责人、天府金控及下属子公司管理层担任，外部专家评审委员由国资、财务、金融、管理、法律及投资等领域的专业人员组成。截至 2018 年 3 月末，天投担保的担保业务尚未出现代偿情况。

该公司股权投资业务主要依托成都天府创新股权投资基金中心（有限合伙）（以下简称“天府创投基金中心”）开展，公司通过母基金参股基金的方式开展股权投资业务，截至 2018 年 3 月末公司母基金规模为 15.15 亿元，累计投资 4.04 亿元，投资对象主要包括成都天图天投东风股权投资基金中心（有限合伙）、成都天投九鼎投资中心（有限合伙）、成都华盖天投创业投资中心（有限合伙）、成都软银天投创业投资中心（有限合伙）、四川虹云新一代信息技术创业投资基金合伙企业（有限合伙）、成都磁谷创业投资合伙企业（有限合伙）等。公司基金主要投向天成直管区内高端产业与新兴产业，包括但不限于节能环保、信息安全、现代物流、科技服务、网络游戏、智能制造、电子商务、移动互联网、大户局和云计算、新材料、生物医药及养老健康等行业，预期年投资收益率在 10%-15% 之间，退出机制包括回购、并购、IPO 及挂牌新三板等。未来，上述产业投资基金进入回收期后，或将为公司带来一定规模收益。

**图表 15. 公司母基金参股基金股权投资情况（单位：万元）**

被投资单位名称	2017 年末	2018 年 3 月末
四川虹云新一代信息技术创业投资基金合伙企业（有限合伙）	1950.00	1950.00
洪泰天创投成都创业投资中心（有限合伙）	322.17	322.17
成都联创博瑞股权投资基金管理中心（有限合伙）	1919.75	1919.75
成都天图天投东风股权投资基金中心（有限合伙）	8000.00	8000.00
成都软银天投创业投资中心（有限合伙）	3000.00	7000.00
成都天投九鼎投资中心（有限合伙）	7500.00	7500.00
成都磁谷创业投资合伙企业（有限合伙）	1928.50	1928.50
成都华盖天投创业投资中心（有限合伙）	5000.00	5000.00
成都博远嘉昱创业投资合伙企业（有限合伙）	4800.00	4800.00
成都博源新航创业投资基金合伙企业（有限合伙）	--	2000.00
<b>合计</b>	<b>34420.42</b>	<b>40420.42</b>

资料来源：天投集团

此外，该公司自 2015 年起运用自有资金开展小规模委贷业务，年化收益率在 6%-8% 之间，委贷业务主要以市场化方式运作，贷款期限多为 1 年。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，委贷余额为 0.05 亿元、0.45 亿元、0.40 亿元和 0.80 亿元，委贷业务收入分别为 10.57 万元、171.75 万元、198.31 万元和 67.53 万元。截至 2018 年 3 月末，公司委贷业务尚未发生逾期情况。

### （5）其他业务

该公司其他业务主要包括规划设计、市政设施维护等，2015-2017 年及 2018 年第一季度分别实现收入合计 0.31 亿元、0.40 亿元、1.97 亿元和 0.09 亿元。

该公司规划设计业务主要由成都天府新区规划设计研究院有限公司（以下

简称“天府新区规划设计院”)负责,天府新区规划设计院拥有城乡规划编制乙级资质。截至2018年3月末,天府新区规划设计院共完成45项规划、8项市政设计,其中对天府新区的规划设计共48项。2015-2017年及2018年第一季度,公司分别实现规划设计业务收入0.20亿元、0.27亿元、0.30亿元和0.01亿元。

自2015年以来,该公司开始开展市政设施维护业务,该项业务主要由天投实业负责,业务主要涉及天府新区成都片区范围内的市政道路、桥梁、排水设施、城市道路照明设施管理和维护等,2015-2017年及2018年第一季度分别实现市政设施维护收入0.11亿元、0.09亿元、0.23亿元和0.03亿元。

## 管理

该公司为国有独资企业,实际控制人为天成管委会财金局,产权结构清晰。公司按照《公司法》等有关法律法规的要求,已建立起符合业务管理需要的法人治理结构,基本能够满足其日常经营管理需要;公司根据自身经营管理需要设置了相应的组织架构和内部管理制度,日常运作较为规范,可为各项经营活动的顺利开展提供保障。

### 1. 产权关系与公司治理

#### (1) 产权关系

该公司自成立以来股权结构无变化,天成管委会财金局是其唯一出资人和实际控制人,公司产权结构清晰。公司产权结构详见附录一。

#### (2) 公司治理

该公司不设股东会,由天成管委会财金局行使股东会各项职权。公司设董事会,由7名董事组成,其中1名为职工代表。非职工代表董事由股东委派和更换,职工代表董事由职工代表大会选举产生。董事会设董事长1名,董事长为公司法定代表人,按规定程序由股东指定产生。公司设监事会,由5人组成,其中职工代表的比例不得低于三分之一。监事会成员由天成管委会财金局委派,但监事会成员中的职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1名,由天成管委会财金局在监事会成员中指定。公司设总经理1名,由董事会聘任或者解聘,经股东批准,公司董事可以兼任总经理。

#### (3) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要包括与股东的资金往来、向参股公司提供水泥销售、担保服务、咨询服务、转贷等业务,以应收关联方款项为主。截至2017年末,公司应收关联方款项余额42.39亿元,其中应收天成管委会财金局往来款项金

额 31.28 亿元。

**图表 16. 2017 年末公司主要应收关联方款项情况（单位：亿元）**

科目	关联方	账面余额
其他应收款	四川省成都天府新区成都片区管理委员会财政和金融服务局	31.28
应收账款	成都佳合混凝土工程有限公司	0.35
	中建蓉成建材成都有限公司	0.22
	中冶蓉兴建材成都有限公司	0.39
	中水电成都天府新区建材有限公司 <sup>17</sup>	0.15
合计	--	<b>42.39</b>

资料来源：天投集团

## 2. 运营管理

### （1）管理架构及模式

该公司根据经营管理需要建立了办公室、财务金融部、人力资源部、投资发展和新经济部、风险控制审计部、企业经营管理部（资产管理部）、质量安全部、工程项目管理部（西部博览城项目部）、纪检监察部及党群工作部等职能部门，公司各职能部门权责分工明确，协作较为顺畅，基本能够满足公司日常经营管理的需要。公司组织架构详见附录二。

### （2）管理制度及水平

该公司结合业务发展需要，在财务、投融资、担保以及子公司管理等诸多方面建立健全了必要的内部控制制度。财务管理方面，公司根据相关法律、法规、企业会计准则、会计制度和有关行业规定，建立了较为完善的财务管理制度，同时制定了关于备用金管理、应收款项管理、票据管理、外派财务人员等一系列管理办法，有助于规范公司及其下属子公司的财务管理体制、财务核算要求、财务岗位设置、财务预算管理、资金筹集及资本金的管理、资产的管理、收支结算的管理、成本和费用的管理等方面财务行为。

投资管理方面，该公司根据相关法律法规制定了《投资管理办法》，该办法对股权投资条件、报批流程、前期管理、日常管理及退出流程等进行了制度化规定。明确公司在对重大对外投资项目进行决策之前，须编制详细的投资项目可行性研究报告，分析项目投资回报率、内部收益率、投资回收期、投资风险及其他有助于作出投资决策的各种分析。正式开展对外投资项目时，须获得相关授权批准文件，并附有经审批的对外投资预算方案和其他相关资料；已批准实施的对外投资项目，应由有权力机构授权的公司相关单位或部门负责具体实施。融资管理方面，公司制定有《融资管理办法》，对公司融资的原则、组织与决策、方案实施、日常管理及风险管理等诸多方面进行了详细规定，以期结合公司自身经营和金融市场情况，拓宽融资渠道、降低融资成本，满足公司业务发展的需要。公司董事会是融资工作的决策机构。

<sup>17</sup> 原名为中水电成都天府新区混凝土工程有限公司，于 2017 年 4 月更为现名。



对外担保方面，该公司根据《中华人民共和国担保法》、《中小企业融资担保机构风险管理暂行办法》及《成都天府新区投资集团有限公司章程》等相关规定，就对外担保的流程、审批权限、担保日常管理、事中检查及事后考评等方面进行了制度化规范，以期合理有效控制或有债务风险。除开展担保业务外，公司不得自主为不存在股权投资关系的企业提供任何形式的担保。

对子公司管理方面，该公司对子公司的重大投资、改制、固定资产购置、资金管理、贷款担保管理、内部审计、经济责任审计等诸多方面制定了详细管理办法，并对子公司高管的任免及民主测评、财务管理、劳动工资等方面实行规范化管理。

### (3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司 2018 年 7 月 11 日的《企业信用报告》，公司无违约情况发生。截至 2018 年 3 月末，公司尚未发行债券。

根据国家税务总局、国家企业信用信息公示系统、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公示平台信息查询结果，截至 2018 年 7 月末，该公司未存在重大异常情况。

## 3. 发展战略

根据该公司发展规划，公司将以科技创新和高技术产业服务、总部经济、国际会展等“3+4”功能区建设为重点，更加注重片区整体功能的完善和品质提升，切实加快中科院成都科学研究中心、中科院光电所等核心项目建设，新建设鹿溪智谷、天府中心等区域路网，适时启动科学城南、南部文创旅游功能区等区域约 50 公里骨架路网建设及 9 个生态项目、110 公里绿道建设，进一步提升核心区城市承载能力。同时，公司将加快推进产城融合，抓好天府科创园及配套项目、国际社区、人才公寓及租赁住房建设工作，实现“产人城”深度融合；积极推动优质教育、医疗资源布局，创新举办多所高品质幼儿园、中小学，打造优质教育品牌，加快推进华西天府医院建设，推动医美产业园落地；整合优化城市运营全要素资源，统筹布局市政运维、户外广告、能源供应、环保工程等城市运营业务。

## 财务

该公司利润主要来源于主业经营，同时投资净收益和政府补助亦可为公司盈利形成一定补充。公司园区板块、商品销售等业务盈利水平一般，同时期间费用规模逐年增加，目前对营业利润侵蚀较为严重，公司资产获利能力弱。近年来，随着公司对园区项目及基础设施代建项目持续投入，公司负债规模快速扩张，目前负债经营程度已较高，刚性债务偿付压力较大，且公司经营性现金流持续呈大额净流出状态，无法对负债形成有效保障。但公司债务期限结构较

为合理，货币资金充裕，可为即期债务偿还提供较好保障。

## 1. 公司财务质量

四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2015-2017 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及相关规定。

近年来，该公司合并范围不断扩大，2015-2017 年公司合并范围分别新增 3 家、6 家、25 家子公司，均为公司投资设立。截至 2017 年末，公司合并范围内共有子公司 41 家。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

#### A. 债务结构

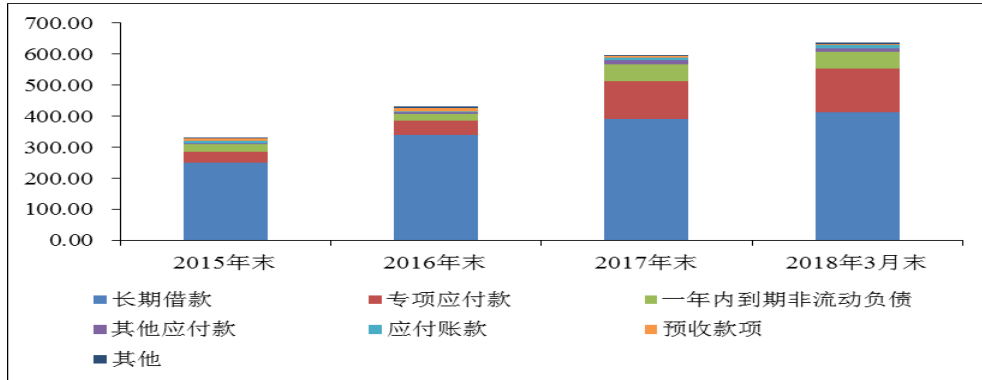
随着该公司对建设项目的持续投入以及各项业务发展需要，近年来公司负债总额不断快速扩张，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末分别为 328.29 亿元、430.40 亿元、597.79 亿元和 636.38 亿元。同期末，资产负债率分别为 66.50%、62.86%、63.83% 和 65.23%，公司负债经营程度维持在较高水平。

2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 653.22%、885.63%、615.39% 和 662.95%，负债结构显著趋于长期。2017 年末，公司非流动负债余额 514.23 亿元，较上年末增长 32.97%，主要由长期借款和专项应付款构成，2017 年末上述二者占非流动负债的比重分别为 75.83% 和 24.09%。其中，长期借款余额为 389.94 亿元，较 2016 年末增长 15.11%；专项应付款为公司收到的天成管委会财金局拨付的基础设施项目建设资金，2017 年末余额为 123.86 亿元，较 2016 年末大幅增长 158.10%，主要系公司收到兴隆湖项目、三纵一横项目及华阳万安区域等项目建设资金。2018 年 3 月末，公司非流动负债较 2017 年末增长 7.53% 至 552.97 亿元，主要科目构成无重大变化。

该公司流动负债以一年内到期非流动负债、其他应付款、应付账款和预收款项为主，2016 年末上述四项占流动负债的比重分别为 64.31%、15.35%、9.92% 和 5.14%。其中，一年内到期的非流动负债余额为 53.74 亿元，较 2016 年末大幅增长 150.31%，全部为一年内到期的长期借款；其他应付款余额为 12.83 亿元，较 2016 年末大幅增长 168.56%，主要系应付履约保证金及往来款项等；应付账款余额为 8.29 亿元，主要为应付工程款，较 2016 年末大幅增加 175.20%，主要系相关工程款项未及时核算所致；预收款项余额为 4.30 亿元，主要为预收的园区物业销售款，较 2016 年末下降 61.40%，主要系新增天府创新中心项目（二三期）结转收入所致。2018 年 3 月末公司流动负债余额较 2017 年末下降 0.18% 至 83.41 亿元。当期末，应付账款较 2017 年末进一步增加 23.39% 至 10.23 亿元，主要系应付工程款项扩大所致；其他应付款较 2017 年末下降

18.84%至 10.41 亿元，主要系部分项目完工履约保证金到期清退所致。

**图表 17. 公司负债构成情况（单位：亿元）**



注：根据天投集团提供的资料整理、绘制

### B. 刚性债务

该公司刚性债务在负债总额中占比高，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末分别为 84.09%、84.30%、74.79%和 73.88%；同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 59.91%、70.10%、75.77%和 72.15%，公司股东权益对刚性债务的保障程度一般。

2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司金融机构借款分别为 276.07 亿元、360.96 亿元、444.41 亿元和 468.32 亿元，占负债总额的比重分别为 84.09%、83.87%、74.34%和 73.59%。2018 年 3 月末，公司金融机构借款以长期借款为主；借款方式包括保证、抵押、质押及信用借款，2018 年 3 月末上述借款余额占比分别为 39.53%、21.17%、18.38%和 20.92%，其中抵押物主要为土地使用权及房屋等建筑物，质押物主要为应收政府部门的款项；借款主体以公司本部为主，2017 年末公司本部金融机构借款占比 68.80%；从借款偿付期限分布情况看，2018 年 4-12 月及 2019-2020 年公司应偿还到期金融机构借款分别为 52.66 亿元、83.27 亿元和 39.88 亿元，面临一定债务集中偿付压力；从资金成本看，2018 年 3 月末公司金融机构借款利率在 5.00%（含）以下、5.00-6.00%和 6.00%（含）以上的金额占比分别为 82.27%、15.11%和 2.62%。

**图表 18. 截至 2018 年 3 月末公司金融机构借款情况（单位：亿元）**

科目	抵押	质押	信用	保证	合计
短期借款	--	--	--	0.25	0.25
长期借款（含一年内到期的长期借款）	99.14	86.08	97.99	184.87	468.07
<b>合计</b>	<b>99.14</b>	<b>86.08</b>	<b>97.99</b>	<b>185.12</b>	<b>468.32</b>

资料来源：天投集团

### C. 或有负债

除经营性担保业务外，截至 2018 年 3 月末该公司对成都市天府新区住房保障中心（以下简称“新区住房保障中心”）提供 5.00 亿元的连带责任担保，担保比率为 1.47%。新区住房保障中心系天成管委会国土房管局下属事业单位，主要负责主管区内房屋征收管理、旧城改造和土坯房、棚户区及“三村”改造

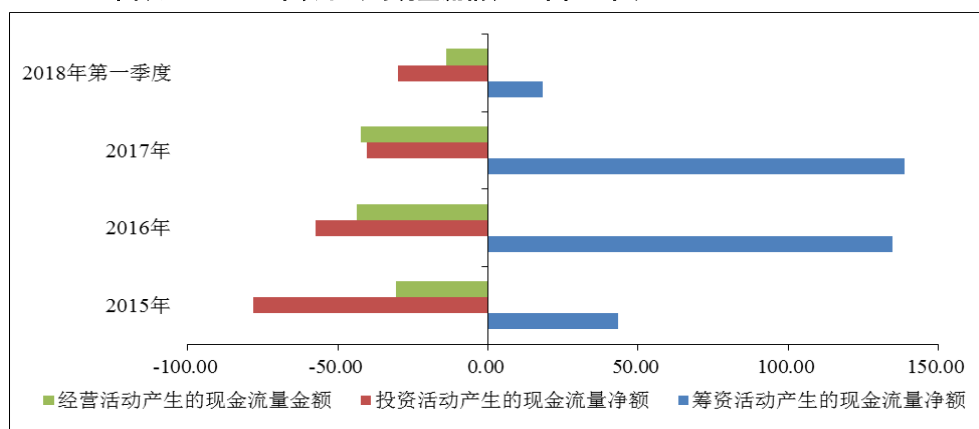
工作，该 5.00 亿元借款期限为 2015 年 12 月-2020 年 12 月，将由天成管委会财金局通过财政预算安排，于每年向新区住房保障中心注入 1.00 亿元资本金逐步进行置换。总体看，公司非经营性对外担保风险相对可控。

## (2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要反映园区板块及商品销售等业务现金收支以及与往来款收支情况。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 217.01%、99.64%、64.69% 和 109.79%，2017 年公司主业现金回笼情况相对较差，主要系当年公司将较大规模于以前年度收到的天府创新中心项目（二三期）项目物业销售款确认收入所致。受园区建设项目持续投入以及与天成管委会财金局等政府部门之间的往来款规模较大影响，同期公司经营活动产生的现金流量持续呈大额净流出状态，2015-2017 年及 2018 年第一季度分别为 -30.67 亿元、-43.78 亿元、-42.30 亿元和 -13.89 亿元。

2015-2017 年及 2018 年第一季度，该公司投资性现金净流量分别为 -78.09 亿元、-57.34 亿元、-40.29 亿元和 -30.03 亿元，呈现持续大额净流出状态。近年来，公司主要通过股东注资以及金融机构借款来弥补资金缺口，2015-2017 年及 2018 年第一季度，筹资活动产生的现金流量净额分别为 43.35 亿元、134.85 亿元、138.85 亿元和 18.16 亿元。

图表 19. 2015 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：根据天投集团提供资料整理、绘制

该公司 EBITDA 主要源自利润总额、固定资产折旧和无形资产及其他资产摊销，2015-2017 年公司 EBITDA 分别为 1.40 亿元、1.31 亿元和 3.58 亿元，其中 2017 年规模相对较大主要得益于 2017 年公司利润总额大幅增长。公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度低，同时近三年公司经营性现金流持续呈大额净流出状态，无法对负债形成有效保障。

**图表 20. 2015-2017 年公司经营性现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况**

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出（倍）	0.07	0.08	0.10
EBITDA/刚性债务（倍）	0.01	0.00	0.01
经营性现金流净额（亿元）	-30.67	-43.78	-42.30
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	-60.52	-100.36	-66.50
经营性现金净流入与负债总额比率（%）	-10.29	-11.54	-8.23

资料来源：天投集团

### （3）资产质量分析

主要受益于股东资金注入及资产划拨，近年来该公司资本实力逐年显著增强，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 165.40 亿元、254.34 亿元、338.77 亿元和 339.23 亿元。同期末，公司实收资本分别为 86.49 亿元、129.21 亿元、132.21 亿元和 132.21 亿元，资本公积分别为 77.37 亿元、117.11 亿元、163.81 亿元和 163.80 亿元，2015-2017 末呈逐年增长态势，系公司收到股东天成管委会财金局的资金注入及土地和股权资产划拨所致，2018 年 3 月末资本公积小幅下降，主要系天投实业子公司成都天投市政设施运营维护有限公司 2017 年划转给成都天投资产管理有限公司（以下简称“天投资管理”），当年将小部分原计入资本公积的资产重分类至实收资本所致。此外，2016-2017 年末，公司其他权益工具余额分别为 5.50 亿元和 35.50 亿元，主要系公司在 2016 年和 2017 年前三季度收到的 5.50 亿元和 30.00 亿元无固定期限投资款<sup>18</sup>。2017 年末及 2018 年 3 月末公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重分别为 87.38%和 87.26%，资本结构稳定性好。

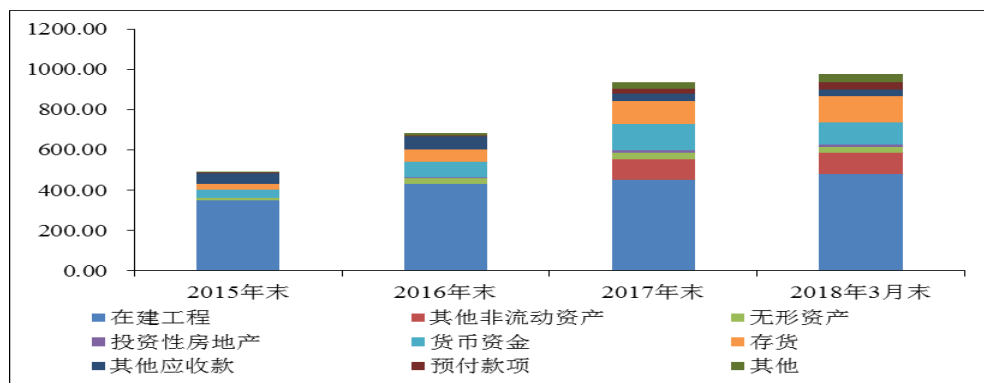
2015-2017 年末，该公司资产总额分别为 493.70 亿元、684.73 亿元和 936.56 亿元。从资产构成看，公司资产以非流动资产为主，2017 年末公司非流动资产余额为 616.42 亿元，较 2016 年末增长 30.49%，占资产总额的比重为 65.82%。公司非流动资产主要由在建工程、其他非流动资产、无形资产和投资性房地产构成，2017 年末上述 4 项占非流动资产的比重分别为 73.49%、16.44%、4.98%和 1.87%。其中，在建工程余额为 452.99 亿元，较 2016 年末增长 5.31%，主要系代建的基础设施建设项目投入所致；其他非流动资产余额为 101.31 亿元，主要为已完工未决算的基础设施代建项目，当年末公司其他非流动资产中新增

<sup>18</sup> 2016 年 11 月，该公司收到中信建投证券股份有限公司的 5.50 亿元无固定期限投资款，该笔投资按季支付投资收益，第一年和第二年均为 4.92%/年，第三年为 5.92%/年，第四年为 7.92%/年，第五年及之后利率在上年的基础上逐年递增 2.00%/年。2017 年 1 月和 9 月，公司分别收到兴业国际信托有限公司 10.00 亿元和 20.00 亿元可续期信托贷款，贷款初始贷款期限为 3 年，初始贷款期限届满以后每一年为一个延续贷款期限。在每个贷款期限（包括初始贷款期限及延续贷款期限，下同）届满前一个月，借款人有权选择将本合同项下贷款期限延续一年，或者选择在每个贷款期限届满之日向贷款人全额归还全部信托贷款本金余额及所有应支付但尚未支付的应付利息、孳息、罚息以及其他费用。初始贷款期限内，贷款利率为中国人民银行公布的一至五年（含五年）的贷款基准利率，延续贷款期限内，贷款利率在每个投资期限届满后的次日重置，每次重置后的年化利率为前一个贷款期限届满之日所适用的年化利率的基础上增加 300 个基点。

对浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”）5.00 亿元委托贷款，主要系出于引进项目需要<sup>19</sup>；无形资产余额为 30.67 亿元，较 2016 年末增长 0.15%，主要系公司的土地使用权；投资性房地产余额为 11.54 亿元，较 2016 年末增长 140.17%，主要系新兴工业园标准厂房一期、华阳综合体、创新中心项目等园区物业完工转入所致；此外，长期股权投资余额为 8.70 亿元，较 2016 年末增长 66.41%，主要系新增成都龙泉山城市森林公园投资经营有限公司 1.00 亿元、成都锦江绿道建设投资有限公司 0.50 亿元、成都兴天水环境治理有限公司 0.91 亿元等所致；可供出售金融资产余额为 8.18 亿元，较 2016 年末增加 7.47 亿元，主要系新增成都天投金控城乡一体化建设发展中心（有限合伙）、成都天府金控城乡一体化建设发展中心（有限合伙）、成都天投九鼎投资中心（有限合伙）等基金所致。随着公司在建基础设施项目建设进度的持续推进，2018 年 3 月末公司非流动资产余额较 2017 年末进一步增长 5.47% 至 650.12 亿元。

该公司流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款和预付款项构成，2017 年末上述 4 项占流动资产的比重分别为 41.71%、35.64%、10.47% 和 8.07%。其中，货币资金余额为 133.53 亿元，其中非受限货币资金余额 132.82 亿元，当年末短期刚性债务覆盖率为 233.71%，公司即期债务偿付能力强；存货余额为 114.11 亿元，较 2016 年末增长 87.04%，主要系对园区开发项目建设投入所形成的开发成本；其他应收款余额为 33.52 亿元，同比下降 47.08%，其中应收天成管委会财金局往来款 31.28 亿元，考虑到应收单位主要为地方政府机构，产生坏账的可能性小，但由于其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用；预付款项余额为 25.83 亿元，较 2016 年末增加 22.93 亿元，主要系新增预付的天成管委会财金局科创园 1-9 号地块等土地出让金所致；此外，应收账款为 5.95 亿元，较 2016 年末增长 91.40%，主要系应收商品销售款和代建款项增加所致。2018 年 3 月末，公司流动资产余额为 325.49 亿元，较 2017 年末增长 1.67%。

图表 21. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据天投集团提供的资料整理、绘制

<sup>19</sup> 该公司发放给吉利控股的 5.00 亿元委托贷款，自 2017 年 12 月起，期限为 5 年，利率为 1%，与市场化利率差额由政府进行补贴。

#### (4) 流动性/短期因素

截至 2018 年 3 月末，该公司受限资产规模账面余额为 69.36 亿元，其中货币资金、存货、在建工程、无形资产及投资性房地产受限账面价值分别为 0.67 亿元、43.82 亿元、14.64 亿元、3.51 亿元和 6.72 亿元，受限资产主要系用于外部融资抵押形成。

2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司流动比率分别为 297.61%、486.26%、383.13%和 390.23%，速动比率分别为 233.59%、339.89%、215.66%和 187.07%，现金比率分别为 98.28%、176.28%、159.82%和 129.21%，公司资产中以开发成本为主的存货占比高，资产变现能力相对较弱，但考虑到公司存量货币资金充裕，总体资产流动性尚可。

### 3. 公司盈利能力

2015-2017 年及 2018 年第一季度，该公司分别实现营业毛利 2.31 亿元、2.46 亿元、5.31 亿元和 0.39 亿元，其中 2017 年得益于公司各业务板块毛利均有所增加，当年营业毛利同比大幅增长 115.85%。从营业毛利构成来看，近年基础设施代建业务毛利系公司营业毛利的最重要来源，2015-2017 年其毛利贡献率分别为 68.78%、50.62%和 55.21%；此外，园区板块和商品销售业务对公司营业毛利起重要补充作用，2015-2017 年上述两项业务毛利贡献率合计分别为 22.61%、38.06%和 35.64%。2018 年第一季度，公司未实现基础设施代建业务毛利，当期商品销售和园区板块对公司营业毛利的贡献率分别为 37.85%和 85.72%。

2015-2017 年，该公司综合毛利率分别为 55.56%、30.68%和 21.42%，呈现持续下降态势，主要系由于园区板块盈利水平下降所致，同期园区开发板块业务毛利率分别为 28.08%、11.58%和 6.59%，随着毛利率较低的园区物业销售收入逐步扩大，园区板块业务毛利率逐年下降。公司商品销售业务毛利率呈逐年小幅下滑态势，2015-2017 年分别为 19.19%、18.19%和 18.10%；同期，公司基础设施代建业务毛利率分别为 98.88%、95.03%和 98.70%，维持在较高水平。2018 年第一季度，公司综合毛利率为 13.46%，毛利率水平较低，主要系当期毛利率水平较高的代建业务未确认收入所致。此外，当期其他业务毛利率为-103.39%，呈现大幅亏损状态，主要系四川天府国际会展有限公司当期业务收入较少所致。

图表 22. 2015 年以来公司营业毛利和综合毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业毛利</b>	<b>2.31</b>	<b>100.00</b>	<b>2.46</b>	<b>100.00</b>	<b>5.31</b>	<b>100.00</b>	<b>0.39</b>	<b>100.00</b>
园区板块	0.29	12.55	0.37	15.09	0.97	18.34	0.15	37.85
基础设施代建	1.59	68.78	1.25	50.62	2.93	55.21	--	--
商品销售	0.23	10.06	0.57	22.97	0.92	17.30	0.34	85.72
其他	0.20	8.62	0.28	11.32	0.49	9.15	-0.09	-23.58
<b>综合毛利率</b>	<b>55.56</b>		<b>30.68</b>		<b>21.42</b>		<b>13.46</b>	
园区板块	28.08		11.58		6.59		25.59	
基础设施代建	98.88		95.03		98.70		--	
商品销售	19.19		18.19		18.10		14.98	
其他	64.84		70.45		24.70		-103.39	

资料来源：天投集团

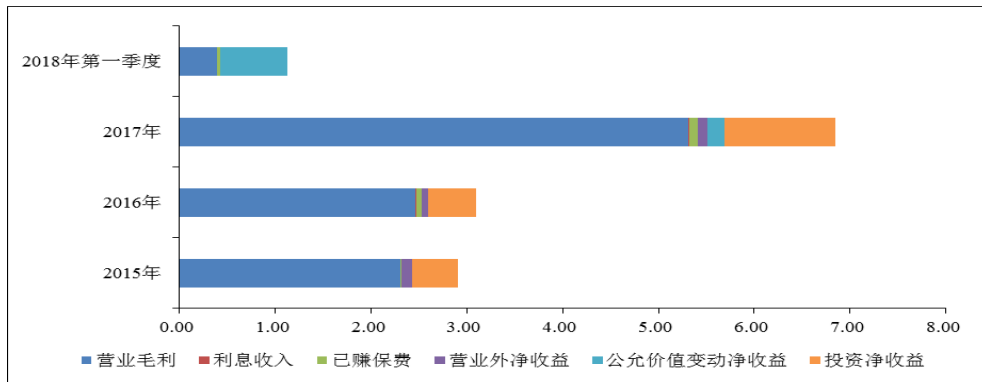
由于该公司借款利息支出基本资本化，公司期间费用主要由管理费用和销售费用构成，近年来随着业务发展、人员扩增，公司期间费用呈持续增长态势，2015-2017 年及 2018 年第一季度公司期间费用分别为 1.43 亿元、1.83 亿元、2.89 亿元和 0.52 亿元，其中管理费用分别为 1.27 亿元、1.52 亿元、2.04 亿元和 0.43 亿元，销售费用分别为 0.24 亿元、0.37 亿元、0.89 亿元和 0.15 亿元。同期，公司期间费用率分别为 34.38%、22.79%、11.62% 和 17.51%，目前期间费用对公司营业利润的侵蚀较为严重。

该公司利润总额主要来自主业经营，同时投资净收益和营业外净收益亦能对公司利润提供重要补充，其中投资净收益主要来自联营/合营企业投资收益及理财收益，营业外收入主要为政府补助。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司分别实现利润总额 1.30 亿元、1.05 亿元、3.14 亿元和 0.62 亿元，其中经营收益<sup>20</sup>占比分别为 54.45%、45.62%、59.79% 和 99.88%，投资净收益占比分别为 37.01%、47.68%、36.98% 和 0.00%，营业外净收益占比分别为 8.53%、6.70%、3.23% 和 0.12%。此外，2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司分别实现利息收入 10.57 万元、171.75 万元、198.31 万元和 67.53 万元；分别实现已赚保费 51.49 万元、488.83 万元、799.85 万元和 265.50 万元。此外，2017 年及 2018 年第一季度，受益于投资性房地产公允价值上升，公司分别形成公允价值变动损益 0.18 亿元和 0.71 亿元。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司分别实现净利润 1.08 亿元、0.93 亿元、2.50 亿元和 0.58 亿元。2015-2017 年，公司总资产报酬率分别为 0.30%、0.18% 和 0.40%，净资产收益率分别为 0.81%、0.44% 和 0.84%，资产获利能力弱。

<sup>20</sup> 剔除投资净收益后的营业利润。



图表 23. 2015 年以来公司盈利情况（单位：亿元）



注：根据天投集团提供的资料整理、绘制

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

目前，该公司已逐步形成了以园区板块、基础设施代建、商品销售、金融服务及其他业务共同发展的多元化业务格局，有助于提升公司的盈利能力和抗风险能力。公司债务期限结构较为合理，2014-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 653.22%、885.63%、615.39% 和 662.95%，同时公司货币资金存量充裕，截至 2018 年 3 月末，公司货币资金余额为 107.77 亿元，其中可动用资金余额为 107.10 亿元，规模较大，可对即期债务偿付形成有效保障。

### 2. 外部支持因素

该公司作为天成直管区的区域发展投资主体、国有资产管理主体和国有资本运作主体，能够持续在业务发展、资金注入及资产划拨等方面获得当地政府的大力支持。2015-2017 年，天成管委会财金局分别对公司增资 17.44 亿元、42.72 亿元和 3.00 亿元；同期，公司分别获得政府补助 418.67 万元和 1038.64 万元和 951.38 万元。此外，2016 年公司获得股东注入土地资产 0.20 亿元，2015-2017 年分别收到资金注入 45.56 亿元、39.53 亿元和 46.70 亿元（均计入“资本公积”）。此外，公司与金融机构合作良好，截至 2018 年 3 月末公司合并口径金融机构授信额度为 679.22 亿元，其中未使用金融机构授信额度为 155.73 亿元。

## 本期债券偿付保障分析

该公司作为天成直管区的区域发展投资主体、国有资产管理主体和国有资本运作主体，业务地位突出，能够持续在业务发展、资金注入及资产划拨等方面获得股东的大力支持。目前，公司已逐步形成了以园区板块、基础设施代建、

商品销售、金融服务及其他业务共同发展的多元化业务格局，有助于提升公司的盈利能力和抗风险能力。此外，公司债务期限结构较为合理，货币资金充裕，即期债务偿付能力强。

## 评级结论

该公司为国有独资企业，实际控制人为天成管委会财金局，产权结构清晰。公司按照《公司法》等有关法律法规的要求，已建立起符合业务管理需要的法人治理结构，基本能够满足其日常经营管理需要；根据自身经营管理需要设置了相应的组织架构和内部管理制度，日常运作较为规范，可为各项经营活动的顺利开展提供保障。

目前，该公司以园区开发和基础设施代建为核心业务，同时涉及商品销售及金融服务等经营性业务；受益于园区板块业务收入规模的不断扩大以及商品销售业务持续发展，近年来公司营业收入呈逐年大幅增长态势。作为天成直管区的区域发展投资主体、国有资产管理主体和国有资本运作主体，未来公司在区域内园区开发及基础设施代建等方面仍有大规模的投资计划，面临较大的资本性支出压力。

该公司利润主要来源于主业经营，同时投资净收益和政府补助亦可为公司盈利形成一定补充。公司园区板块、商品销售等业务盈利水平一般，同时期间费用规模逐年增加，目前对营业利润侵蚀较为严重，公司资产获利能力弱。近年来，随着公司对园区项目及基础设施代建项目持续投入，公司负债规模快速扩张，目前负债经营程度已较高，刚性债务偿付压力较大，且公司经营性现金流持续呈大额净流出状态，无法对负债形成有效保障。但公司债务期限结构较为合理，货币资金充裕，可为即期债务偿还提供较好保障。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

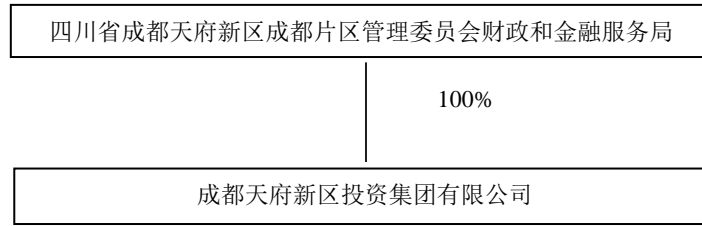
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

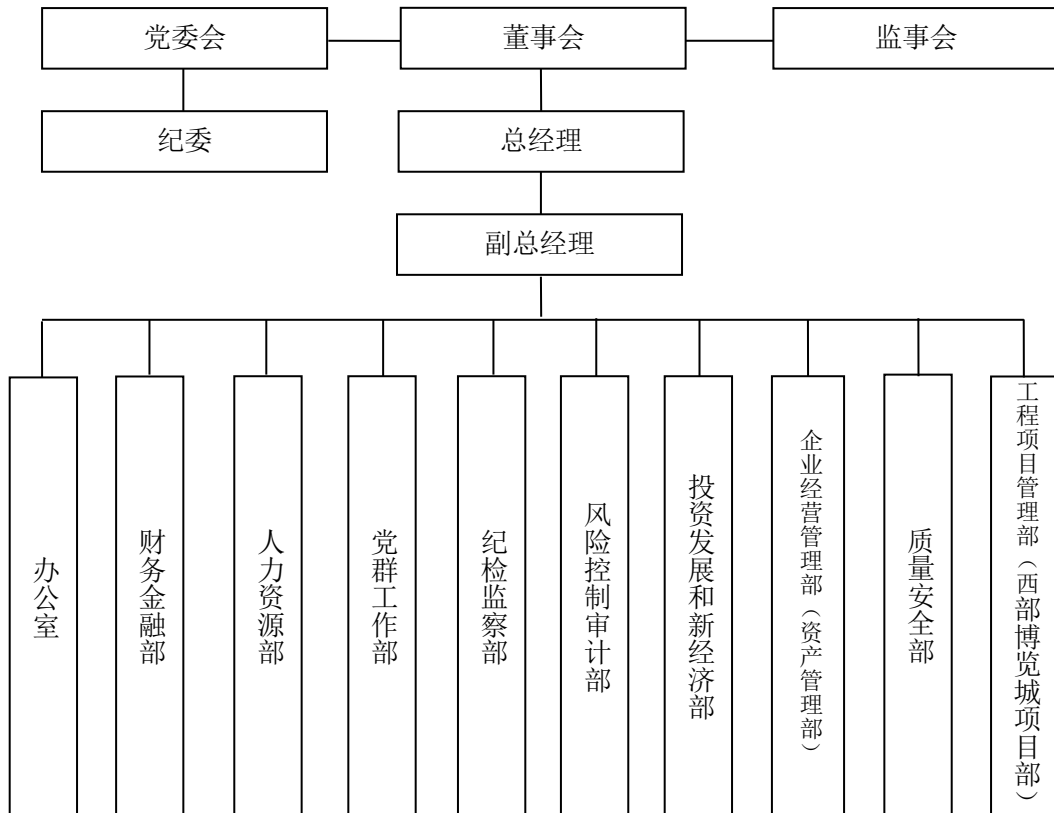
公司与实际控制人关系图



注：根据天投集团提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据天投集团提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据				备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	
成都天府新区投资集团有限公司	天投集团	--	园区开发、基础设施代建以及商品销售等	312.75	327.06	1.38	0.88	公司本部
成都天投地产开发有限公司	天投地产	100.00	房地产开发与销售；配套设施建设的投资；物业管理	59.60	22.00	16.12	0.87	--
成都天府新区建设投资有限公司	天府建投	100.00	市政基础设施与环境治理的投资、建设和管理	64.38	84.28	0.46	0.01	--
成都天投产业投资有限公司	天投产投	100.00	项目投资、投资管理、资产管理投资咨询	6.81	8.64	0.23	0.06	--
成都天投实业有限公司	天投实业	100.00	市政工程、绿化工程设计、施工、维护	3.69	9.86	6.35	0.71	--
成都天投创新园区建设投资有限公司	天投创新	100.00	产业园区建设运营管理等	--	0.20	0.00	0.00	--

注：根据天投集团提供资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额[亿元]	493.70	684.73	936.56	975.61
货币资金[亿元]	42.82	76.97	133.53	107.77
刚性债务[亿元]	276.07	362.83	447.08	470.17
所有者权益 [亿元]	165.40	254.34	338.77	339.23
营业收入[亿元]	4.16	8.03	24.77	2.92
净利润 [亿元]	1.08	0.93	2.50	0.58
EBITDA[亿元]	1.40	1.31	3.58	—
经营性现金净流入量[亿元]	-30.67	-43.78	-42.30	-13.89
投资性现金净流入量[亿元]	-78.09	-57.34	-40.29	-30.03
资产负债率[%]	66.50	62.86	63.83	65.23
长短期债务比[%]	653.22	885.63	615.39	662.95
权益资本与刚性债务比率[%]	59.91	70.10	75.77	72.15
流动比率[%]	297.61	486.26	383.13	390.23
速动比率[%]	233.59	339.89	215.66	187.07
现金比率[%]	98.28	176.28	159.82	129.21
利息保障倍数[倍]	0.07	0.06	0.09	—
有形净值债务率[%]	211.44	192.46	194.12	206.35
担保比率[%]	3.02	1.97	1.48	1.47
毛利率[%]	55.56	30.68	21.42	13.46
营业利润率[%]	28.66	12.21	12.26	21.11
总资产报酬率[%]	0.30	0.18	0.40	—
净资产收益率[%]	0.81	0.44	0.84	—
净资产收益率*[%]	0.80	0.42	0.90	—
营业收入现金率[%]	217.01	99.64	64.69	109.79
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-60.52	-100.36	-66.50	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-10.29	-11.54	-8.23	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-214.59	-231.79	-129.83	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-36.49	-26.66	-16.06	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.07	0.08	0.10	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.00	0.01	—

注：表中数据依据天投集团经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。



## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中期票据存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。