



2017年都江堰新城建设投资有限责任公司公司债券（第一期）、2018年都江堰新城建设投资有限责任公司公司债券（第一期、第二期）2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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：



2017年都江堰新城建设投资有限公司公司债券（第一期）、 2018年都江堰新城建设投资有限公司公司债券（第一期、第二期） 2021年跟踪评级报告

评级结果

| | 本次 | 上次 |
|--------------|------------|------------|
| 主体信用等级 | AA | AA |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 17 都新城 01 等级 | AA | AA |
| 18 都新城 01 等级 | AA | AA |
| 18 都新城 02 等级 | AA | AA |
| 评级日期 | 2021-06-24 | 2020-06-26 |

债券概况

债券简称:

17 都新城 01: PR 都江堰/17 都新城 01;
 18 都新城 01: PR 都堰 01/18 都新城 01;
 18 都新城 02: 18 都新城/18 都新城 02

债券剩余规模:

17 都新城 01: 4.80 亿元;
 18 都新城 01: 2.40 亿元;
 18 都新城 02: 3.00 亿元

债券到期日期:

17 都新城 01: 2024 年 10 月 19 日;
 18 都新城 01: 2025 年 05 月 02 日;
 18 都新城 02: 2025 年 10 月 11 日

偿还方式: 均为每年付息一次, 在债券存续期的第 3 年末起分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金

联系方式

项目负责人: 蒋晗
 jianghan@cspengyuan.com

项目组成员: 刘惠琼
 liuhq@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对都江堰新城建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其 2017 年 10 月发行的 2017 年第一期公司债券（以下简称“17 都新城 01”）、2018 年 5 月发行的 2018 年第一期公司债券（以下简称“18 都新城 01”）和 2018 年 10 月发行的 2018 年第二期公司债券（以下简称“18 都新城 02”）（以下合称“本次债券”）的 2021 年度跟踪评级结果为：17 都新城 01、18 都新城 01、18 都新城 02 信用等级均维持为 AA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：都江堰市经济保持增长，公司未来收入来源仍有一定保障，预计未来将继续获得外部支持。同时中证鹏元也关注到，公司项目投资资金仍有一定需求，资产流动性较弱，面临较大的偿债压力，以及存在较大或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2020 | 2019 | 2018 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 269.31 | 257.48 | 247.60 |
| 所有者权益 | 110.78 | 105.24 | 104.90 |
| 总债务 | 88.68 | 83.12 | 88.81 |
| 资产负债率 | 58.87% | 59.13% | 57.63% |
| 现金短期债务比 | 0.05 | 0.04 | 0.11 |
| 营业收入 | 9.72 | 8.64 | 6.23 |
| 其他收益 | 1.68 | 0.65 | 1.50 |
| 利润总额 | 2.61 | 2.89 | 2.34 |
| 销售毛利率 | 14.24% | 14.07% | 17.32% |
| EBITDA | 3.18 | 3.05 | 2.76 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.54 | 0.53 | 0.49 |
| 经营活动现金流净额 | -1.37 | 9.47 | 1.64 |
| 收现比 | 0.43 | 0.16 | 0.91 |

资料来源：2020 年数据取自公司 2018-2020 年连审审计报告，2019 年数据取自公司 2017-2019 年连审审计报告，2018 年数据取自公司 2016-2018 年连审审计报告，中证鹏元整理

优势

- **外部环境较好，为公司提供了良好的发展基础。**都江堰市系国家历史文化名城和中国优秀旅游城市，得益于服务业投资大幅增长，都江堰市 2020 年固定资产投资增幅在全成都市位列第一，带动当地经济稳步发展。
- **公司主营业务可持续性较好，未来收入仍有一定保障。**公司系都江堰市基础设施代建、土地整理的主体，截至 2020 年末，公司主要的在建基础设施代建项目账面待结算成本和政府仍需支付的土地整理项目服务费较大，未来收入仍有一定保障。
- **公司继续获得外部支持。**2020 年公司继续获得财政补贴资金。此外，都江堰市国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“市国资局”）将都江堰市精华润源农业投资有限公司（以下简称“精华润源”）100%股权无偿划入公司，公司资本实力得到提升。

关注

- **公司面临较大的债务偿还压力。**截至 2020 年末，公司债务有所增长且规模较大，现金短期债务比很低，EBITDA 对利息保障程度较为不足，偿债压力较大。
- **公司收入回款欠佳，面临一定的建设资金压力。**2020 年公司业务回款情况仍欠佳，收现比处于较低水平，且期末在建的主要基础设施代建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资金支出压力。
- **公司资产流动性较弱。**公司资产仍以应收款项和存货（主要为土地和项目开发成本）为主，应收款项回收时间不确定，对营运资金形成占用，公司部分土地和全部投资性房产已抵押，整体资产流动性较弱。
- **公司对外担保规模较大，存在较大或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额合计 36.65 亿元，被担保方全部为当地国有企业，均无反担保措施，存在较大或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称 | 版本号 |
|---------------|------------------------------------|
| 城投公司信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2019V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法 | cspy_ff_2019V1.0 |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本次债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本次债券募集资金使用情况

公司分别于2017年10月、2018年5月和2018年10月发行6亿元2017年第一期公司债券、3亿元2018年第一期公司债券和3亿元2018年第二期公司债券，合计发行12亿元，募集资金原计划用于都江堰市天府第一街（二期）危旧房棚户区改造项目、都江堰市米市坝片区危旧房棚户区一期改造项目、都江堰市振华公司危旧房棚户区改造一期项目（以下合称“本次债券募投项目”）。截至2021年5月31日，本次债券募集资金专项账户余额为17,644.50元。

三、发行主体概况

2020年6月，根据都国资发[2020]56号文件，将公司100.00%的股权无偿划转至成都都江堰投资发展集团有限公司（以下简称“都投集团”）¹，实际控制人仍为市国资局，股权结构图详见附录二。截至2020年12月31日，公司注册资本仍为1.61亿元，实收资本变更为3.61亿元²。2021年3月30日公司人员变动，公司免去申祥、王絮飞和李碧波公司监事职务，任命郑文凯、唐燕为公司新监事；监事会成员由5名改为3名，并相应修改公司章程相应条款。

公司主要从事都江堰市基础设施代建、土地整理、物业租售及管理服务等业务，2020年主营业务未发生重大变化。2020年，根据都国资发[2020]86号文，公司获得精华润源100%股权，精华润源主营蔬菜、水果等种植，冷水鱼等养殖及农产品销售等，未来将对公司收入形成一定补充；同期，根据2020年11月28日都投集团董事会决议及都江堰新城集团有限责任公司（以下简称“新城集团”）董事会决议，将都江堰新城幸福建设有限公司（以下简称“新城幸福”）100%的股权转让给新城集团，新城幸福原收入贡献较少，划出后，对公司盈利能力不会产生重大影响。

表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、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 |
|-------|------|------|------|------|
|-------|------|------|------|------|

¹ 截至2021年5月末，工商变更尚未完成。

² 截至2021年5月末，工商变更尚未完成。

| | | | | |
|------------------|------|------|------------------------------------|----|
| 都江堰市精华润源农业投资有限公司 | 100% | 3.00 | 蔬菜、水果、园艺作物的种植；冷水鱼的养殖；农产品销售；农业技术开发等 | 划入 |
|------------------|------|------|------------------------------------|----|

2、不再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 | 不再纳入的原因 |
|---------------|------|------|--|---------|
| 都江堰新城幸福建设有限公司 | 100% | 0.02 | 销售建辅建材（不含危险品）、装饰材料（不含危险品）、五金交电、钢材、水泥及商品混凝土；生产、销售页岩砖；室内外装饰装修； | 划出 |

注：新城幸福原名都江堰锦新建材有限责任公司，于2020年11月26日变更为现名。

资料来源：公司2018-2020年连审审计报告，公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得

到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等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”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3 月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020 年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

都江堰市经济保持增长，固定资产投资稳步提升，社会消费总额小幅度下降

都江堰市为四川省下辖县级市，由成都市代管。2020 年，都江堰市地区生产总值完成 441.7 亿元，同比增长 4.1%。三次产业结构由 2019 年的 8.0:34.2:57.9 调整为 2020 年的 8.3:33.1:58.6，2020 年三次产业对经济增长的贡献率分别是 6.2%、33.2%、60.6%，第三产业系拉动都江堰经济发展的主导力量。2020 年都江堰市人均 GDP 约为 62,848 元，是同期全国人均 GDP 的 86.8%。

2020 年都江堰市规模以上工业增加值增速放缓，固定资产投资大幅提升。工业方面，近年都江堰市以新型工业为发展方向，形成了机械电子、新型材料、生物医药、特色食品等支柱产业，2020 年都江堰规模以上工业增加值同比增长 6.5%。2020 年都江堰市固定资产投资同比增长 16.2%，增幅排名全成都市

第1位（与新津区并列）。其中，农业投资同比增长3.7%；工业投资同比增长3.8%；服务业投资同比增长22.2%。

都江堰市是国家历史文化名城和中国优秀旅游城市，2020年，全市接待游客2,621万人次，实现旅游综合收入312亿元。受疫情影响，2020年都江堰市完成社会消费品零售总额150.9亿元，同比下降1.5%。

表2 都江堰市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020年 | | 2019年 | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 441.7 | 4.1% | 424.51 | 8.0% |
| 第一产业增加值 | 36.76 | 3.5% | 33.76 | 3.1% |
| 第二产业增加值 | 146.27 | 3.3% | 145.03 | 7.0% |
| 第三产业增加值 | 258.66 | 4.9% | 245.73 | 9.5% |
| 规模以上工业增加值 | - | 6.5% | - | 10.7% |
| 固定资产投资 | - | 16.2% | 229.00 | 11.2% |
| 社会消费品零售总额 | 150.9 | -1.5% | 142.20 | 12.1% |
| 存款余额 | 649.47 | 10.3% | 588.71 | 10.7% |
| 贷款余额 | 337.91 | 17.2% | 288.30 | 0.9% |
| 人均GDP（元） | | 62,848 | | 60,403 |
| 人均GDP/全国人均GDP | | 86.8% | | 85.2% |

注：“-”表示数据未公开披露；2020年人均GDP根据“2020年GDP/2019年末常住人口数”估算。

资料来源：2019年都江堰市国民经济和社会发展统计公报，都江堰市人民政府公告，中证鹏元整理

2020年都江堰市实现公共财政收入36.21亿元，同比增长18.8%，其中税收收入22.74亿元，增长5.4%；同期一般公共预算支出57.18亿元；实现政府性基金预算收入45亿元，同比下降36.1%。

五、经营与竞争

公司主要从事都江堰市基础设施代建、土地整理、物业租售及管理服务等业务，2020年新并入精华润源，增加粮油肉蛋销售及砂石开采销售等业务，对公司收入及利润形成一定的补充。2020年公司实现营业收入为9.72亿元，同比增长12.59%。其中，政府按回购协议结算土地整理项目，土地整理收入同比缩减37.37%；基础设施代建项目的结算金额有所增加，相关收入同比增长18.53%；受疫情及公司存量商品房减少影响，2020年公司房产销售收入下滑幅度较大。2020年其他收入主要由子公司精华润源产生，主要是农村的流转土地对外出租给有需要的农民，收入规模较小，对整体收入影响不大。

2020年公司销售毛利率为14.24%，较上年变动不大。其中，因收入结构变动，土地整理业务毛利率同比提升2.66个百分点；房产平均售价有所提升，因此房产销售业务毛利率有所提升。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020年 | 2019年 |
|----|-------|-------|
|----|-------|-------|



| | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 |
|-----------|-------------|---------------|-------------|---------------|
| 土地整理业务 | 3.28 | 14.94% | 5.24 | 12.28% |
| 基础设施代建业务 | 2.47 | 18.23% | 2.08 | 18.57% |
| 房产销售 | 0.70 | 9.97% | 1.20 | 8.14% |
| 租金等业务 | 0.55 | 30.82% | 0.10 | 75.91% |
| 粮油肉蛋销售 | 0.24 | 13.39% | - | - |
| 砂石销售 | 0.64 | 31.04% | - | - |
| 电解铜销售 | 1.78 | 0.12% | - | - |
| 其他业务 | 0.07 | -44.17% | | |
| 合计 | 9.72 | 14.24% | 8.64 | 14.07% |

资料来源：2020年数据取自公司2018-2020年连审审计报告，2019年数据取自公司2017-2019年连审审计报告，中证鹏元整理

公司主要基础设施代建项目待结算项目较多，未来收入仍有一定保障

公司承建项目的主要模式是委托代建模式，按指定项目与都江堰市人民政府签订了相关协议，按照代建工作范围和内容完成代建工作，项目建成后在规定时间内向都江堰市人民政府办理移交手续。协议约定都江堰市人民政府于指定年度内向公司拨付年度代建资金，包括建设期拨付的项目资本金、项目还款期用于偿还银行贷款的代建资金，都江堰市人民政府将根据项目还本付息的实际调整委托代建资金拨付额度。实际执行上，公司每年按照工程结算函确认基础设施或安置房代建收入和成本，都江堰市人民政府根据其资金状况安排回款。同时公司与都江堰市住房和城乡建设局（以下简称“住建局”）也签订了委托代建协议书，公司按照代建工作范围和内容完成代建工作，项目建成后在规定时间内向住建局办理移交手续。住建局根据协议的约定向公司支付项目回购款，回购款为代建项目投资额加项目合理利润，项目合理利润以项目成本加成18.567%确认。

近年，公司承建的基础设施项目包括壹街区基础设施、都江堰景区、外北街延伸段、仰天广场旅游商业综合体、青城山建设以及各类中小型项目，大部分项目已签订代建协议。

2020年公司实现基础设施代建收入2.47亿元，同比增长18.53%，主要系本年度结算的项目金额较多，包括城区标准化农贸市场及社区服务活动中心、旅游交通管理系统改造提升及蒲阳干道改造等6个项目进行了结转。截至2020年末，公司在建及拟建的主要基础设施项目计划总投资58.91亿元，已投资54.17亿元，尚需投资4.74亿元。壹街区基础设施、都江堰景区、外北街延伸段、仰天广场旅游商业综合体及青城山建设等主要项目账面待结算成本合计约51.41亿元，未来将根据协议逐步确认收入，收入来源仍有一定保障。

表4 截至2020年末公司在建及拟建基础设施工程情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 累计总投资 |
|-----------|-------|-------|
| 壹街区基础设施项目 | 21.00 | 20.49 |
| 都江堰景区 | 10.50 | 10.28 |
| 外北街延伸段 | 10.00 | 9.39 |

| | | |
|-------------------------|--------------|--------------|
| 仰天广场旅游商业综合体 | 7.50 | 7.32 |
| 都江堰市行政中心 | 1.65 | 1.62 |
| 青城山建设 | 4.00 | 3.60 |
| 胥家镇旧街综合改造安置房建设项目 | 1.10 | 0.89 |
| 检察院办公用房 | 0.63 | 0.58 |
| 三绕杆管线迁改* | 1.71 | - |
| 都江堰市万达持有物业电力配套电缆设备安装项目* | 0.82 | - |
| 合计 | 58.91 | 54.17 |

注：“*”项目为拟建项目

资料来源：公司提供

公司土地整理项目规模较大且已签订回购协议，未来收入有一定保障，但资金回收期较长

公司土地整理业务主要由公司本部以及子公司都江堰市建工建材有限公司（以下简称“都江堰建工”）承担。公司在整理的项目主要为青城山镇、滨江新区、胥家镇和蒲阳镇的土地，总面积约为7,461.93亩。2016年10月都江堰市土地储备中心与公司本部签订的《土地整理及前期开发服务购买协议》，公司作为乙方承接滨江新区和青城山镇芒城村、沿江村的土地收购、征地拆迁安置及前期开发，都江堰市土地储备中心按保本微利原则补偿企业的支出，服务费按季度支付，并约定了资金支付进度表，见表5。根据2017年8月都江堰市土地储备中心与都江堰建工签订的《政府购买服务协议》，都江堰建工中标“胥家镇、蒲阳镇土地项目”，中标额为80,000万元，服务费率按7.22%/年计算，按季度支付服务费，不与项目实施进度挂钩，并规定了资金支付计划表。

截至2020年末上述两个土地整理项目已基本完工。2020年滨江新区、青城山镇项目和胥家镇、蒲阳镇土地项目的含税结算金额分别为2.10亿元和1.38亿元，共确认收入3.28亿元。2020年因疫情原因导致采购服务资金支付未按计划进行。根据支付计划表，两个项目政府需支付的服务费合计54.46亿元，公司根据结算函每年确认土地整理收入，截至2020年末累计确认收入13.82亿元，未来收入仍有一定保障。

表5 公司土地整理项目政府采购服务资金支付计划表（单位：亿元）

| 年度 | 滨江新区、青城山镇项目 | 胥家镇、蒲阳镇土地项目 |
|-----------|--------------|-------------|
| 2017年 | 2.10 | 0.17 |
| 2018年 | 2.10 | 1.08 |
| 2019年 | 2.10 | 3.00 |
| 2020年 | 2.10 | 5.26 |
| 2021年 | 5.05 | 0.00 |
| 2022年 | 5.82 | 0.00 |
| 2023年 | 9.47 | 0.00 |
| 2024年 | 9.89 | 0.00 |
| 2025年 | 6.32 | 0.00 |
| 合计 | 44.95 | 9.51 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司房产销售收入大幅缩减，但仍有一定的可供出售（租）房源，业务可持续性尚可

截至2020年末，公司在售物业主要为都江堰市中心商务区（CBD）建设项目（简称“金融中心”），该项目总占地面积66亩，总投资10.70亿元，已于2016年建设完成，累计已售3.35万平方米，剩余可售面积3.21万平方米。另外主要在售的壹街区住宅剩余可售（租）面积约为0.59万平方米，壹街区商铺剩余可售（租）面积约为2.96万平方米。此外，公司仍有兴堰丽景、高桥B1、B5、B7，慧民雅居等商品房及商铺在销售。

2020年公司实现房产销售收入7,018.82万元，同比减少41.56%，主要系商品房存量可售面积减少对房屋销售业务有所影响。但由于存量未出售（租）商铺较多，公司加大售卖力度，商铺销售收入有所上涨。

表6 2019-2020年房屋销售收入（单位：万元）

| 项目 | 2020年 | 2019年 |
|-----------|-----------------|------------------|
| 商品房销售收入 | 3,730.06 | 9,018.30 |
| 商铺销售收入 | 3,288.76 | 2,991.91 |
| 合计 | 7,018.82 | 12,010.21 |

资料来源：公司提供

新增粮油肉蛋销售、砂石销售等业务，对公司收入形成一定补充

2020年公司并入精华润源，新增粮油肉蛋销售及砂石销售等业务收入0.88亿，对公司收入形成一定补充。精华润源的砂石业务采用采、运、销一体化运营，截至2021年5月末，砂石业务年生产能力约为200万方。粮油购销储备业务方面，截至2021年5月末，公司拥有有效总仓容5.7万吨，下辖粮油储备库3个、粮食烘干中心1个、城乡应急供应及营业网点15个、军供网点1个。

公司继续获得外部支持

为支持公司的城市建设开发、基础设施建设及环境综合治理工作，根据都财发[2020]210号文件，2020年都江堰市财政局给予公司财政补贴资金1.68亿元，对公司利润形成较好的补充。公司继续获得一定的外部支持。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析，2020年数据基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年三年连审审计报告，2019年数据采用公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年三年连审审计报告数据，报告采用新会计准则编制。截至2020年末，公司纳入合并范围的子公司共5家，见附录四。2020年精华润源新并入公司合并范围，新城幸福划拨至新城集团，不再纳入合并范围。

资产结构与质量

公司资产规模小幅增长，应收款项、土地和项目开发成本占比仍较高，应收款项对资金占用较大，资产整体流动性较弱

2020年末公司总资产小幅增长，仍以流动资产为主。

公司应收账款主要为应收都江堰市财政局及都江堰市土地储备中心的工程回购款项，其占应收账款总额的比重为99.56%；公司其他应收款主要为暂借往来款，2020年末主要欠款方为都江堰市国有资产投资经营有限责任公司、都江堰市财政局及新城幸福等政府单位及国有企业，账龄主要在1-4年。整体来看，公司应收款项主要为与政府及国有企业的相关款项，坏账风险不高，但公司应收款项占总资产比例较大，部分欠款时间长且回收时间不确定，对公司资金形成较大占用。

公司存货主要为开发成本及少量的库存商品、周转材料和原材料。其中2020年末土地使用权的账面价值为40.13亿元，主要为出让性质的商业、商住用地³，其中受限土地账面价值合计26.74亿元，用于抵押借款，其余主要为基础设施建设及土地整理的开发成本。

公司投资性房地产以公允价值计量，主要是自持的商铺，2020年账面价值合计10.06亿元，已全部进行抵押。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020年 | | 2019年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 1.19 | 0.44% | 0.90 | 0.35% |
| 应收账款 | 33.30 | 12.37% | 30.99 | 12.03% |
| 其他应收款 | 42.89 | 15.92% | 38.04 | 14.77% |
| 存货 | 158.81 | 58.97% | 154.12 | 59.86% |
| 流动资产合计 | 241.74 | 89.76% | 232.32 | 90.23% |
| 投资性房地产 | 10.06 | 3.73% | 10.08 | 3.92% |
| 其他非流动资产 | 7.25 | 2.69% | 7.25 | 2.82% |
| 非流动资产合计 | 27.58 | 10.24% | 25.16 | 9.77% |
| 资产总计 | 269.31 | 100.00% | 257.48 | 100.00% |

资料来源：2020年数据取自公司2018-2020年连审审计报告，2019年数据取自公司2017-2019年连审审计报告，中证鹏元整理

总体来看，2020年公司资产规模小幅增长，以应收款项和存货（主要为土地和项目开发成本）为主。公司应收款项规模较大且回收时间不确定，对营运资金形成占用，公司部分土地和全部投资性房产已抵押，整体资产流动性较弱。

³ 其中用途为公共设施的的土地使用权账面价值合计1,024.44万元，为公益性资产。

收入质量与盈利能力

精华润源并入使得公司收入有所增长，待结算工程较多，未来收入仍有一定保障，政府补助对利润形成较大补充

受基础设施代建业务收入规模增长以及新增粮油肉蛋销售等收入影响，2020年公司营业收入较上年有小幅增长。截至2020年末，壹街区基础设施、都江堰景区、外北街延伸段、仰天广场旅游商业综合体、青城山建设等项目合计待结算开发成本51.41亿元；且公司土地整理项目已签订回购协议，约定业主按计划支付回购款，未来5年内尚需支付的服务费合计40.44亿元；同时，公司仍有较多商品房及商铺可供出售，公司未来收入仍有一定保障。此外，随着新并入子公司精华润源的粮油肉蛋销售及砂石开采销售的开展，收入及利润有望获得进一步的补充。

2020年公司主营业务回款情况依然较差，收现比仅为0.43。

2020年，公司销售毛利率有所提升，主要是受土地整理毛利提升的影响。同年，因房屋建筑物公允价值变动损失，公司营业利润和利润总额有所下滑。此外，得益于1.68亿元计入其他收益的政府补助，公司利润得到较大补充。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 指标名称 | 2020年 | 2019年 |
|-------|--------|--------|
| 营业收入 | 9.72 | 8.64 |
| 收现比 | 0.43 | 0.16 |
| 营业利润 | 2.58 | 2.90 |
| 其他收益 | 1.68 | 0.65 |
| 利润总额 | 2.61 | 2.89 |
| 销售毛利率 | 14.24% | 14.07% |

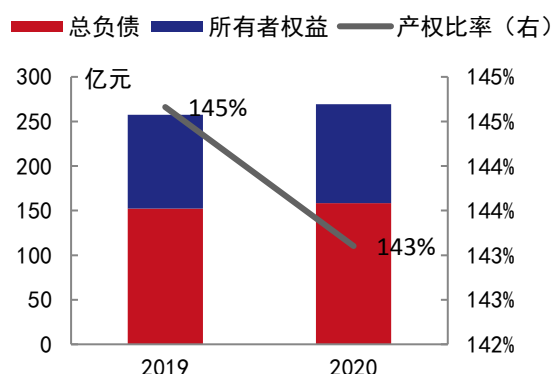
资料来源：2020年数据取自公司2018-2020年连审审计报告，2019年数据取自公司2017-2019年连审审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

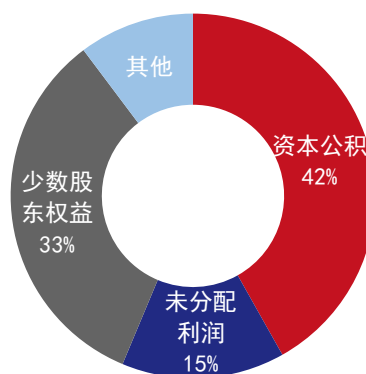
公司总债务规模仍然较大，短期偿付压力较大

2020年末公司负债规模同比增长4.13%；精华润源的划入使所有者权益同比增长5.27%至110.78亿元，综合影响下，2020年末产权比率下降至143.10%，权益对负债的保障程度有所增强。

需注意的是，2020年末公司少数股东权益规模达37.04亿元，主要系子公司都江堰市城盛土地整理有限责任公司96.77%的股份由都江堰市浦新资产管理中心（有限合伙）持有，表决权全部则由公司代为行使，公司对其形成实际控制纳入合并范围；另一子公司都江堰市城睿土地整理有限公司48.80%的股份由都江堰市睿都资产管理中心（有限合伙）持有。

图1 公司资本结构


资料来源：2020年数据取自公司2018-2020年连审审计报告，2019年数据取自公司2017-2019年连审审计报告，中证鹏元整理

图2 2020年末公司所有者权益构成


资料来源：公司2018-2020年连审报告，中证鹏元整理

2020年末公司其他应付款主要为与都江堰市土地储备中心、都江堰新城集团有限责任公司、都江堰兴堰投资有限公司等单位的往来款，账龄一年以内的其他应付款占比为43.52%。2020年末，一年内到期的非流动负债为19.95亿元，占总负债的比例较高，短期偿债压力较大。

2020年末公司长期借款为质押借款、保证借款及抵押借款，年末长期借款余额同比增长22.79%，主要系2020年新增保证借款7.63亿元。2020年末公司新增应付债券3.92亿元，应付债券新增天府股交2020年（天府（四川）联合股权交易中心股份有限公司）2.00亿元，为公司和子公司都江堰市建工建材有限公司发行的2020年非公开发行可转换公司债券；新增2020年资产收益权转让项目4.26亿元，除此之外，应付债券还包括向上海神庭资产管理有限公司、中博基金管理有限公司、漫钱（厦门）资产管理有限公司发行的定向融资产品。应付债券中，除本次债券外，其余应付债券利率区间为7.60%-10.00%。截至2020年末应付债券项目中本次债券账面余额8.31亿元，其余为定向融资产品余额合计6.74亿元。长期应付款（不含专项应付款）为融资租赁借款3.11亿元。2020年末公司其他非流动负债为公司发行的信托计划和融资租赁借款，规模同比下降25.04%。长期应付款及其他非流动负债的利率水平主要在6.125%至7.6%之间。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

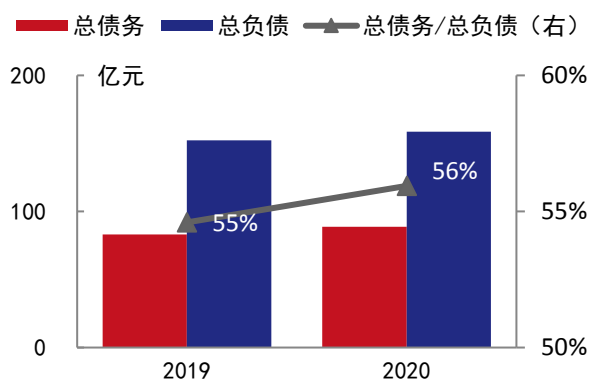
| 项目 | 2020年 | | 2019年 | |
|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 4.11 | 2.59% | 0.82 | 0.54% |
| 其他应付款（合计） | 49.10 | 30.97% | 47.77 | 31.38% |
| 一年内到期的非流动负债 | 19.95 | 12.58% | 21.93 | 14.40% |
| 流动负债合计 | 81.99 | 51.72% | 79.79 | 52.41% |
| 长期借款 | 30.42 | 19.19% | 24.78 | 16.27% |
| 应付债券 | 15.05 | 9.49% | 11.13 | 7.31% |

| | | | | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 长期应付款（合计） | 13.05 | 8.23% | 13.16 | 8.64% |
| 其他非流动负债 | 16.05 | 10.12% | 21.41 | 14.06% |
| 非流动负债合计 | 76.54 | 48.28% | 72.45 | 47.59% |
| 负债合计 | 158.53 | 100.00% | 152.24 | 100.00% |

资料来源：2020年数据取自公司2018-2020年连审审计报告，2019年数据取自公司2017-2019年连审审计报告，中证鹏元整理

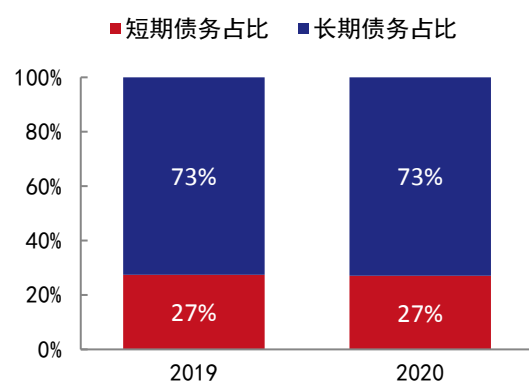
截至2020年末，公司总债务合计为88.68亿元，同比增长6.69%，公司面临较大的偿债压力。其中短期债务24.06亿元，占总债务的比重为27.13%，债务结构相对稳定。

图3 2020年末公司债务占负债比重



资料来源：2020年数据取自公司2018-2020年连审审计报告，2019年数据取自公司2017-2019年连审审计报告，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构



资料来源：2020年数据取自公司2018-2020年连审审计报告，2019年数据取自公司2017-2019年连审审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司资产负债率为58.87%，同比下降0.26个百分点。同期末，公司现金短期债务比仅为0.05，现金对短期债务的覆盖不足。当年公司EBITDA利息保障倍数为0.54，EBITDA对总债务本息的保障程度较低。

表10 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2020年 | 2019年 |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率 | 58.87% | 59.13% |
| 现金短期债务比 | 0.05 | 0.04 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.54 | 0.53 |

资料来源：2020年数据取自公司2018-2020年连审审计报告，2019年数据取自公司2017-2019年连审审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月2日），公司本部及子公司都江堰市城盛土地整理有限责任公司不存在未结清不良类信贷记录，无到期未偿付或逾期偿付情况，

公司存在关注类对外担保余额1.5亿元，被担保对象为都江堰市工业集中发展建设投资有限公司（以下简称“工投公司”），系相关贷款的贷款期限重置，根据相关规定中国农业发展银行都江堰市支行将相关贷款调整为关注类贷款。

或有事项分析

公司对外担保规模较大，存在较大或有负债风险

截至2020年末，公司提供对外担保余额合计36.65亿元，占年末净资产的比重为33.08%，被担保方全部为地方国有企业，均无反担保措施。

表11 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方 | 担保余额 | 担保到期日 | 是否有反担保 |
|---|-------------------|------------|--------|
| 成都都江堰旅游集团有限责任公司 | 59,820.96 | 2032.8.16 | 无 |
| 都江堰市国有资产投资经营公司 | 59,440.00 | 2026.12.15 | 无 |
| 都江堰兴市集团有限责任公司 | 49,350.00 | 2023.3.19 | 无 |
| 成都都江堰旅游集团有限责任公司 | 41,778.00 | 2021.3.19 | 无 |
| 都江堰市工业集中发展建设投资有限公司 | 38,765.00 | 2026.8.24 | 无 |
| 都江堰兴市集团有限责任公司 | 21,273.00 | 2026.5.29 | 无 |
| 都江堰兴市集团有限责任公司 | 13,500.00 | 2031.12.31 | 无 |
| 都江堰兴市集团有限责任公司 | 13,500.00 | 2031.12.31 | 无 |
| 都江堰兴市集团有限责任公司 | 12,600.00 | 2021.3.29 | 无 |
| 都江堰兴堰投资有限公司 | 11,800.00 | 2027.8.17 | 无 |
| 都江堰岷江水务集团有限责任公司 | 10,900.00 | 2021.3.29 | 无 |
| 都江堰市国有资产投资经营公司 | 7,605.59 | 2021.4.10 | 无 |
| 都江堰岷江水务集团有限责任公司 | 7,000.00 | 2021.11.27 | 无 |
| 都江堰市天府源建筑材料有限公司 | 6,500.00 | 2021.3.29 | 无 |
| 成都丽景、成都兴堰旅游、城投公司、易泊公司、四川蜀兴永创、都江堰紫松园艺、成都恒盛达建材、胡勇、包能 | 5,000.00 | 2021.6.17 | 无 |
| 都江堰市易泊停车管理有限公司、成都兴堰旅游投资有限公司、都江堰市城市建设投资开发有限公司、都江堰锦新建材有限责任公司、都江堰小城市建设有限责任公司、都江堰市城镇发展有限公司、都江堰市城恒土地整理有限责任公司 | 3,430.00 | 2021.7.20 | 无 |
| 都江堰市小城镇建设投资有限公司 | 1,530.00 | 2021.9.25 | 无 |
| 都江堰市易泊停车管理有限公司 | 950.00 | 2021.10.23 | 无 |
| 都江堰兴堰投资有限公司 | 832.41 | 2021.12.30 | 无 |
| 都江堰市润茂实业有限公司 | 490.00 | 2021.1.12 | 无 |
| 成都丽景酒店有限公司 | 440.00 | 2021.12.22 | 无 |
| 合计 | 366,504.96 | -- | -- |

资料来源：公司 2018-2020 年连审报告，中证鹏元整理

八、结论

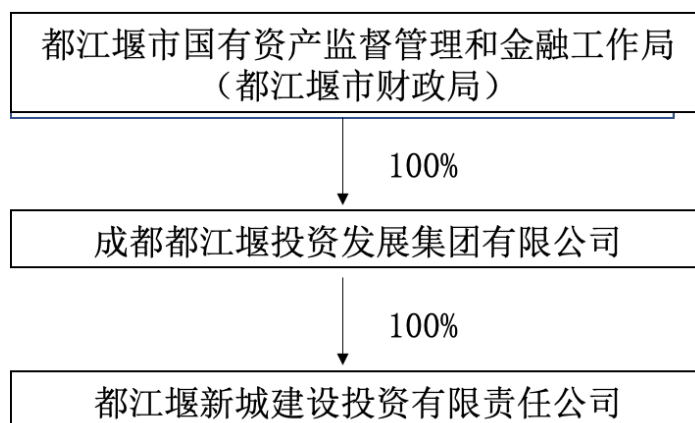
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持17都新城01、18都新城01、18都新城02信用等级均为AA。

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：亿元） | 2020年 | 2019年 | 2018年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 1.19 | 0.90 | 2.83 |
| 应收账款 | 33.30 | 30.99 | 25.03 |
| 其他应收款 | 42.89 | 38.04 | 35.17 |
| 存货 | 158.81 | 154.12 | 148.51 |
| 流动资产合计 | 241.74 | 232.32 | 222.15 |
| 非流动资产合计 | 27.58 | 25.16 | 25.45 |
| 资产总计 | 269.31 | 257.48 | 247.60 |
| 短期借款 | 4.11 | 0.82 | 1.08 |
| 其他应付款 | 49.10 | 47.47 | 38.65 |
| 一年内到期的非流动负债 | 19.95 | 21.93 | 25.13 |
| 流动负债合计 | 81.99 | 79.79 | 71.52 |
| 长期借款 | 30.42 | 24.78 | 26.81 |
| 应付债券 | 15.05 | 11.13 | 12.41 |
| 长期应付款 | 3.11 | 3.06 | 1.87 |
| 其他非流动负债 | 16.05 | 21.41 | 21.50 |
| 非流动负债合计 | 76.54 | 72.45 | 71.18 |
| 负债合计 | 158.53 | 152.24 | 142.70 |
| 总债务 | 88.68 | 83.12 | 88.81 |
| 所有者权益 | 110.78 | 105.24 | 104.90 |
| 营业收入 | 9.72 | 8.64 | 6.23 |
| 营业利润 | 2.58 | 2.90 | 2.34 |
| 其他收益 | 1.68 | 0.65 | 1.50 |
| 利润总额 | 2.61 | 2.89 | 2.34 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -1.37 | 9.47 | 1.64 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 0.43 | 0.11 | 0.27 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 1.13 | -11.51 | -1.42 |
| 财务指标 | 2020年 | 2019年 | 2018年 |
| 销售毛利率 | 14.24% | 14.07% | 17.32% |
| 收现比 | 0.43 | 0.16 | 0.91 |
| 资产负债率 | 58.87% | 59.13% | 57.63% |
| 现金短期债务比 | 0.05 | 0.04 | 0.11 |
| EBITDA（亿元） | 3.18 | 3.05 | 2.76 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.54 | 0.53 | 0.49 |

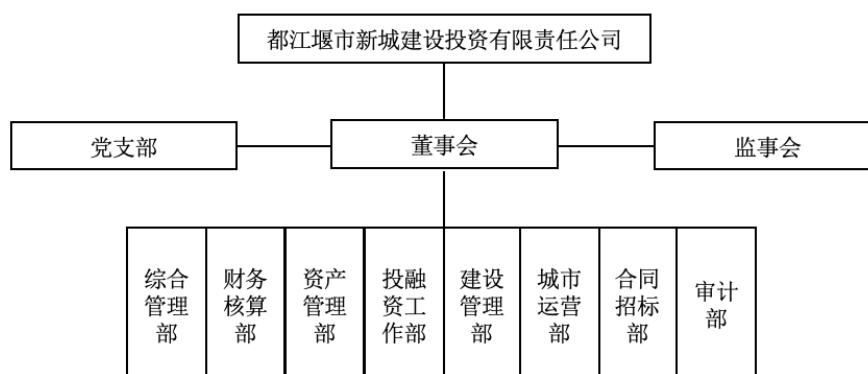
资料来源：2020年数据取自公司2018-2020年连审审计报告，2019年数据取自公司2017-2019年连审审计报告，2018年数据取自公司2016-2018年连审审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

| 子公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 主营业务 |
|-------------------|------|---------|------------------------------------|
| 都江堰市建工建材有限责任公司 | 5.20 | 100.00% | 建工、建辅材料（不含危险品）的生产及批发零售 |
| 都江堰市精华润源农业投资有限公司 | 3.00 | 100.00% | 蔬菜、水果、园艺作物的种植；冷水鱼的养殖；农产品销售；农业技术开发等 |
| 都江堰市城盛土地整理有限责任公司 | 6.20 | 3.23% | 土地整理、土地开发、市政工程施工 |
| 都江堰市城睿土地整理有限公司 | 0.39 | 51.20% | 土地整理、市政工程施工 |
| 都江堰城恒乡村振兴投资发展有限公司 | 2.00 | 100% | 土地整理、市政工程施工 |

注：公开信息显示，2021年4月22日都江堰市城恒建设有限责任公司名称变更为都江堰城恒乡村振兴投资发展有限公司。

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告，公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|--|
| 销售毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 收现比 | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 现金短期债务比 | $\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$ |
| 现金类资产 | $\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$ |
| EBITDA | $\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$ |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$ |
| 短期债务 | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$ |
| 长期债务 | $\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$ |
| 总债务 | $\text{短期债务} + \text{长期债务}$ |

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债务安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债务无法得到偿还。 |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

| 类型 | 定义 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。 |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |