

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0502号

都江堰兴堰投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19兴堰专项债 01/19 兴堰 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月20日



都江堰兴堰投资有限公司主体及 “19兴堰专项债 01/19兴堰 01” 2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/20	AA/稳定	高路	张晨曦

债项信用			评级模型							
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型							
19兴堰专项债 01/19兴堰 01	AAA	AAA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
			地区	区域层级	20.00%	12.40	企业	资产总额	36.00%	28.80
			综合	GDP 总量	32.00%	23.04	经营	净资产总额	36.00%	21.60
			实力	GDP 增速	4.00%	2.40	与	资产负债率	9.00%	9.00
				人均 GDP	4.00%	3.44	财务	全部债务资本化比率	9.00%	9.00
				一般公共预算收入	32.00%	23.04	实力	补助收入/利润总额	5.00%	2.00
				一般公共预算收入增速	4.00%	3.52		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
				上级补助收入	4.00%	2.64				

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

都江堰兴堰投资有限公司是都江堰市重要的基础设施及安居房建设主体，主要从事都江堰市城区基础设施和安居房及灾后重建房建设业务。都江堰智慧城市运营建设发展集团有限公司持有公司100.00%股权，都江堰市国有资产监督管理局和金融工作局为公司的实际控制人。

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA+	
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档			
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	评级调整因素	-1
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8档	AA	AA-	A+								
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
基础模型参考等级										AA+		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。												

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，成都市经济实力依然很强，其下辖的都江堰市经济及财政实力仍较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到了实际控制人的支持；“19兴堰专项债 01/19兴堰 01”设置的增信措施仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性仍较差，大部分重点在建项目进展依然缓慢，未来公司职能定位将有所弱化，2023年面临的到期债务的偿付压力依然较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；同时维持“19兴堰专项债 01/19兴堰 01”的信用等级为AAA。

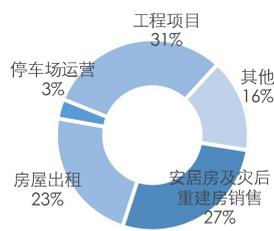
同业对比

项目	都江堰兴堰投资有限公司	成都花园水城城乡建设投资有限责任公司	成都市蜀州城市建设投资有限责任公司	新津新城发展集团有限公司
地区	成都市都江堰市	成都市金堂县	成都市崇州市	成都市新津区
GDP (亿元)	484.28	524.40	442.59	444.41
GDP 增速 (%)	7.1	9.0	8.7	8.6
人均 GDP	68200	65520*	60157*	122228*
一般公共预算收入 (亿元)	40.00	41.70	31.52	32.77
一般公共预算支出 (亿元)	52.88	68.00	50.32	43.22
资产总额 (亿元)	161.06	224.34	129.07	259.35
所有者权益 (亿元)	80.45	91.18	86.61	104.49
营业收入 (亿元)	2.81	1.74	5.51	11.65
利润总额 (亿元)	1.25	1.26	0.65	1.75
资产负债率 (%)	50.05	59.36	32.90	59.71
全部债务资本化比率 (%)	30.26	33.20	19.19	50.77

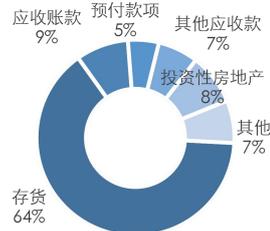
注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中对比企业的经济财政和财务数据时间节点均为2021年，表中“*”人均GDP为估算
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	147.51	149.80	161.06
所有者权益	76.29	79.43	80.45
营业收入	2.00	1.79	2.81
利润总额	2.11	2.18	1.25
全部债务	46.96	43.16	34.91
资产负债率	48.28	46.98	50.05
全部债务资本化比率	38.10	35.21	30.26

公司全部债务结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	都江堰市		
GDP 总量	424.51	441.70	484.28
GDP 增速	8.0	4.1	7.1
人均 GDP (元)	60653	62203	68200
一般公共预算收入	30.47	36.21	40.00
一般公共预算收入增速	8.4	18.8	10.5
上级补助收入	21.89	22.61	-

优势

- 跟踪期内，成都市经济及财政实力很强，其下辖的都江堰市经济总量保持增长态势，经济及财政实力仍较强；
- 公司相关业务的区域专营性未发生变化，继续在财政补贴及流动性支持等方面得到股东及实际控制人的支持；
- 天府信用增进为“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较差；
- 受基础设施项目融资政策变化等因素影响，公司大部分重点在建项目进展依然缓慢，未来资本支出压力依然较大；
- 随着都江堰市国有企业改革整合的不断推进，未来公司职能定位将有所弱化；
- 公司 2023 年面临的到期债务的偿付压力依然较大。

评级展望

预计成都市及都江堰市地区经济将保持增长，公司在都江堰市城区基础设施和安居房及灾后重建房建设业务区域专营性较强，能够得到实际控制人及相关各方的持续支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01)	2021/6/29	高路、张晨曦	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AAA (19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01)	2019/10/18	高路、饶逸枫、谭笑	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/负面	AA (15 都江堰)	2019/06/28	高路、饶逸枫、谭笑	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	-
AA/稳定	AA (15 都江堰)	2015/02/13	范晓晶、于玺	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	-

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01	2021/06/29	7.00 亿元	2019/11/1~2026/11/1	连带责任保证担保	天府信用增进股份有限公司/AAA/稳定

注：“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”设置提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及都江堰兴堰投资有限公司（以下简称“兴堰投资”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化，但增资的相关工商变更仍未完成。截至 2021 年末，公司注册资本仍为 2.18 亿元，实收资本仍为 3.68 亿元；都江堰智慧城市运营建设发展集团有限公司¹（以下简称“城运集团”）持有公司 100.00% 股权，都江堰市国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“都江堰国资局”）仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为都江堰市重要的基础设施和安居房建设主体，继续从事都江堰市城区基础设施建设、安居房及灾后重建房建设、以及房屋出租等业务。但随着国有企业改革整合的不断推进，都江堰市以成都都江堰投资发展集团有限公司（以下简称“都投集团”）为主的“1+5+N”管理架构已基本形成，兴堰投资作为城运集团二级子公司，其管理层级有所下沉，职能定位亦将有所弱化。

截至 2021 年末，公司拥有 4 家二级子公司，较 2020 年末无变化（详见图表 1）。

图表 1 截至 2021 年末公司下属二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例
都江堰市城市建设投资开发有限公司	都江堰城建	500.00	100.00
都江堰市城镇发展有限公司	都江堰城发	20000.00	100.00
成都兴堰旅游投资有限公司	兴堰旅投	2000.00	100.00
都江堰市易泊停车管理有限公司	易泊停车	800.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”尚未到本金兑付日，到期利息已按期支付，募集资金已全部使用。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。

¹ 城运集团成立于 2016 年 12 月，原股东为都江堰国资局。2020 年 9 月，城运集团股东由都江堰国资局变更为成都都江堰投资发展集团有限公司。

在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.成都市

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大，跟踪期内主要经济指标仍保持增长态势，经济实力依然很强

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，在国家区域发展战略中具有突出地位，经济总量较大，对四川省经济发展的贡献较大。2021年，成都市主要经济指标仍保持增长态势，经济实力依然很强。从产业结构来看，成都市三次产业结构继续调整，2021年三次产业对经济增长的贡献率分别为2.0%、28.6%和69.4%，二、三产业仍是成都市经济发展中的主要动力。

成都市整合构建12个产业生态圈²、20个重点产业链³，推行重点产业链“链长制”，推动经济增长。成都市工业经济稳步发展，2021年，电子信息、医药健康、装备制造、绿色健康、新材料等五大先进制造业增加值合计增长11.2%，规上高技术制造业增加值增长18.3%。同时成都市实施重大项目招引攻坚行动，依托重产基金撬动社会资本1200亿元，引进重大项目356个，245个重大项目开工建设，全社会固定资产投资增长10%。

² 12个产业生态圈指：天府数字文创城、天府奥体公园、交子公园金融商务区、春熙路时尚活力区、少城国际文创谷、荷花池国际商贸城、她妆美谷、三国创意设计产业功能区、东郊记忆艺术区、成都熊猫国际旅游度假区、成北新消费活力区、成都影视城、李冰文化创意旅游产业功能区、龙门山湍江河谷生态旅游区、安仁·大邑博物馆特色小镇、西岭雪山文体装备功能区。

³ 20个重点产业包括集成电路、新型显示、创新药、高端医疗器械、航空发动机、新能源汽车等14个先进制造业、5个现代服务业和1个都市现代农业。

图表 2 成都市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

指标	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	17012.65	7.8	17716.68	4.0	19916.98	8.6
第一产业增加值	612.18	2.5	655.17	3.3	582.79	4.8
第二产业增加值	5244.62	7.0	5418.50	4.8	6114.34	8.2
第三产业增加值	11155.86	8.6	11643.00	3.6	13219.85	9.0
三次产业结构	3.6: 30.8: 65.6		3.7: 30.6: 65.7		2.9: 30.7: 66.4	
人均地区生产总值 (元)	103386	6.0	84616	-	94622	6.7
规模以上工业增加值	-	7.8	-	5.0	-	11.4
固定资产投资	-	10.0	-	9.9	-	10.0
社会消费品零售总额	7478.4	9.9	8118.5	-2.3	9251.8	14.0

资料来源: 成都市 2019 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

成都市以金融、现代物流、批发零售和住宿餐饮等为代表的现代服务业持续向好, 为地区经济发展起到较强的支撑作用。金融业方面, 成都市金融中心功能加快提升, 2021 年科创板企业培育中心 (西部) 揭牌运行, 获批设立四川省首家公募基金管理公司, A 股上市企业突破 100 家, “蓉易贷” 普惠信贷工程为中小微企业提供贷款 5.2 万笔、297 亿元, 年末本外币存、贷款余额分别达 4.8 万亿元、4.64 万亿元, 增长 9.9%、12.8%, 全球金融中心指数排名上升 8 位、居第 35 位。现代物流方面, 2021 年成都市机场“两场一体” 协同运营加快推进, 新开通 5 条国际货运航线, 旅客、货邮吞吐量分别达 4447.2 万人次、64.9 万吨, 双流国际机场旅客吞吐量居全国第 2 位; 国际班列开行 4250 列, 成都始发的中欧班列新增连接 10 个境外城市, 组货基地布局全省 15 个市 (州); 成都都市圈环线高速公路全线贯通, “三绕十三射” 高速公路枢纽基本形成; 成都国际铁路港国家级经开区成功获批, 铁路港综保区封关运行。批发零售和住宿餐饮方面, 2021 年成都市推出八大示范性消费场景和十大特色消费新场景, 打造特色商业街区 165 条、夜间经济示范点位 100 个, 新增中国首店 74 家, 举办“点亮锦江” 等消费促进活动 400 场, 春熙路大慈坊街区、成都音乐坊入选首批国家级夜间文化和旅游消费集聚区, 社会消费品零售总额增长 14%。

2022 年 1~2 月, 成都市规模以上工业增加值同比增长 9.4%; 固定资产投资同比增长 10.2%; 社会消费品零售总额 1447.0 亿元, 同比增长 5.3%。

2. 都江堰市

跟踪期内, 受新冠疫情影响, 都江堰市主要经济指标增速有所放缓, 但经济总量保持增长态势, 经济实力依然较强

都江堰市为成都市代管的县级市, 地处成都市西北部, 市区距成都市 48 公里, 处于成都半小时经济圈内。截至 2021 年末, 都江堰市下辖 6 个街道、5 个镇, 总面积为 1208 平方公里; 常住人口 71.01 万人。

都江堰市是我国历史文化名城、优秀旅游城市, 拥有都江堰水利工程等知名景区, 跟踪期内, 都江堰市地区经济保持增长, 经济实力依然较强。2021 年, 都江堰市地区生产总值为 484.28 亿元, 同比增长 7.1%; 人均地区生产总值为 6.82 万元; 三次产业结构为 7.8: 33.1: 59.1。

作为成都市居民饮用水的上游源头，都江堰市严格限制对环境污染较为严重的传统工业发展，因而整体工业基础较为薄弱，但近年来都江堰市工业经济增速较快。2021年，都江堰市实现工业增加值122.09亿元，同比增长9.0%。跟踪期内，都江堰市继续发展新型工业，初步形成精密机械、新材料、绿色食品和生物医药以及旅游装备等特色优势产业，拥有了宁江机床、华都核设备、四川海蓉药业等区域知名企业，工业经济实力有所增强。

跟踪期内，随着新冠疫情的迅速控制，都江堰市旅游业仍保持较好的发展态势。在旅游业的带动下，2021年都江堰社会消费品零售总额为172.10亿元，同比增长14.1%，消费市场依然良好。未来随着都江堰-四姑娘山观光铁路的开通和中国大熊猫国家公园主题公园的建成，都江堰川西旅游集散中心地位将更加突出，旅游及相关产业有望进一步提升。

财政状况

成都市

成都市一般公共预算收入有所增长，活跃的土地市场带动政府性基金收入明显上升，继续获得较为稳定的上级转移支付，财政实力依然很强

2021年，成都市一般公共预算收入为1697.90亿元，同比增长11.7%。其中，税收收入1272.93亿元，同比有所增长，占比74.97%。同期，成都市活跃的土地市场带动政府性基金收入明显上升，当年实现收入2183.43亿元，同比增长15.4%。成都市能够持续获得较为稳定的上级转移支付，2021年上级补助收入为379.45亿元。

图表3 成都市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	1482.96	1520.38	1697.90
其中：税收收入	1090.82	1130.35	1272.93
非税收入	392.14	390.03	424.97
政府性基金收入	1548.11	1891.43	2183.43
上级补助收入	350.90	401.42	379.45
财政收入⁴	3381.97	3813.23	4260.78
一般公共预算支出	2006.95	2159.48	2237.56
政府性基金支出	1667.42	2240.51	2346.97
地方财政自给率	73.89	70.40	75.88

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：成都市2019年~2020年财政决算情况、成都市2021年财政预算执行情况，东方金诚整理

2021年，成都市实现一般公共预算支出2237.56亿元，同比增长3.6%；政府性基金支出2346.97亿元，同比增长4.8%；地方财政自给率为75.88%，地方财政自给程度仍较高。

截至2021年末，成都市地方政府债务余额为4043.41亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为1204.8亿元和2838.51亿元。

据初步统计，2022年1~2月，成都市一般公共预算收入完成321.6亿元，同比增长7.6%。

⁴ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

都江堰市

跟踪期内，都江堰市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模仍较大，财政实力仍较强

2021年，都江堰市一般公共预算收入保持增长，同口径增速达10.5%；其中税收收入略有下滑，其占一般公共预算收入的比重进一步下降至56.60%，一般公共预算收入结构有待改善。同期，都江堰市政府性基金收入小幅下降，规模仍较大，是地区财力的重要组成；但政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。

图表4 都江堰市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	30.47	36.21	40.00
其中：税收收入	21.58	22.74	22.64
非税收入	8.89	13.47	17.36
政府性基金收入	70.45	45.00	43.09
上级补助收入	21.89	22.61	-
财政收入	122.80	103.82	-
一般公共预算支出	47.48	57.18	52.88
政府性基金支出	58.84	49.32	46.66
财政自给率	64.16	63.32	75.64
地方政府债务余额	151.21	150.60	145.10

资料来源：都江堰市2019年~2020年财政决算情况、都江堰市2021年财政预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2021年，都江堰市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所收缩。同期，都江堰市财政自给率为75.64%，自给程度有所提高。

截至2021年末，都江堰市政府债务余额为145.10亿元，其中一般债务余额为52.16亿元，专项债务余额为92.94亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，随着物业费、管理服务费及工程项目等新增收入的形成，公司营业收入大幅增长，收入来源趋于分散，毛利率大幅下降

跟踪期内，公司作为都江堰市重要的基础设施及安居房建设主体，继续从事都江堰市城区基础设施和安居房及灾后重建房建设业务。

2021年，公司在原有的安居房及灾后重建房销售和房屋出租业务基础上扩展新增物业费、管理服务费、管理费等收入，同时子公司都江堰城建新增委托代建收入使得公司营业收入同比大幅增长。此外，2021年公司停车场运营收入为0.09亿元，仍主要来自于子公司易泊停车。

跟踪期内，公司毛利润基本稳定，综合毛利率大幅下降。2021年，公司安居房及灾后重建房销售及房屋出租毛利率较为稳定，但新增各项收入毛利率相对较低，致使公司综合毛利率大幅下降。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成 (单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
安居房及灾后重建房销售	1.07	53.22	0.92	51.59	0.77	27.50
房屋出租	0.83	41.45	0.76	42.55	0.64	22.81
停车场运营	0.11	5.34	0.10	5.85	0.09	3.33
委托代建	-	-	-	-	0.86	30.65
其他	-	-	-	-	0.44	15.71
营业收入合计	2.00	100.00	1.79	100.00	2.81	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
安居房及灾后重建房销售	0.53	49.95	0.41	44.22	0.32	41.46
房屋出租	0.82	99.06	0.74	97.97	0.62	96.94
停车场运营	0.04	37.36	0.05	48.95	0.03	30.10
委托代建	-	-	-	-	0.09	10.71
其他	-	-	-	-	0.16	36.43
合计	1.39	69.64	1.20	67.37	1.22	43.52

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内, 公司继续承担都江堰市城区基础设施建设, 业务区域专营性仍较强; 受基础设施项目融资政策变化等因素影响, 公司大部分重点在建项目进展依然缓慢, 未来资本支出压力依然较大

跟踪期内, 公司继续对都江堰市城区范围内的基础设施项目进行建设, 业务仍具有较强的区域专营性。公司基础设施建设项目仍包括委托代建项目及自建自营项目, 其中委托代建项目开始确认收入; 自建自营项目仍通过项目后期的运营收入等平衡前期的项目投资成本。

根据子公司都江堰城建与都江堰市财政局于 2011 年 11 月签订的《委托代建协议书》, 2021 年都江堰市财政局对公司已完工的都江堰市西区基础设施配套建设工程进行了回购, 公司实现委托代建收入 0.86 亿元, 毛利率 10.71%。

受基础设施项目融资政策变化等因素影响, 公司大部分重点在建项目进展依然缓慢。截至 2021 年末, 公司在建的基础设施项目数量较多, 其中重点在建项目主要包括 145 个政府类支援参建联建项目、古县衙地质减灾防治综合整治项目、高铁拆迁项目、棚户区改造 (都纸片区、香雪海路片区、外北街片区、康复路片区、客运中心、马踏飞燕、幸福街道片区)、城中村改造一期、都江堰市城市停车优化综合整治项目 (“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01” 募投项目) 等。截至 2021 年末, 公司在建基础设施项目已投入资金账面余额为 59.95 亿元。

公司未来拟建项目主要为都江堰灌州苑开发项目, 该项目计划总投资约 25.70 亿元 (其中土地费约 10.00 亿元、建安工程费约 15.70 亿元), 占地面积约 178.07 亩, 总建筑面积约 32.48 万平方米。综合来看, 公司在建及拟建项目投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力。

安居房及灾后重建房销售

随着存量可售的安居房及灾后重建房逐步售罄，未来公司该项业务收入将大幅减少

跟踪期内，公司安居房建设业务模式以及灾后重建房建设及销售业务模式较上年均未发生变化，其中安居房建设模式主要是对已建成的安居房进行销售；灾后重建房项目建设内容包括住宅、商铺及配套设施，建设完成后，除按约定分配给选择原址重建住户的房屋外，公司将其余房屋对外销售或出租形成收入。

截至2021年末，公司累计已销售的安居房及灾后重建房面积合计39.26万平方米，较2020年末增加1.79万平方米，尚待销售的安居房及灾后重建房项目面积为1.24万平方米。

总体来看，公司已完工的各类安居房及灾后重建房项目大部分已完成销售，可供出售面积较少。2021年，公司安居房及灾后重建房销售收入为0.77亿元，同比继续下降。同期，公司安居房及灾后重建房销售毛利率为41.46%，总体稳定。

房屋出租

受新冠疫情等因素影响，公司房屋出租收入同比大幅下降

跟踪期内，公司受都江堰市人民政府（以下简称“都江堰市政府”）委托，对城区范围内建设的部分国有资产进行经营管理，通过对外出租形成房屋出租收入。公司用于出租的物业主要为安居房配套商铺和灾后重建商业物业，分布于都江堰市灌县古城、幸福路步行街、重庆路、永安大道、合江路和宝莲路等地，出租包括个体经营户、公司、以及社区等政府机构。截至2021年末，公司可供出租商业物业面积约15.75万平方米，其中已出租房产约50余处，面积13.92万平方米，出租率为88.37%，出租均价为38元/月/平方米，其中西街和水利府等历史文化商业街区商业物业因毗邻都江堰景区，租金单价均超过70元/月/平方米，相对较高。

2021年，受新冠疫情等因素影响，公司房屋出租率略有下降，出租均价同比亦大幅下降，致使公司房屋出租收入同比下降15.74%。同期，公司房屋出租毛利率为96.94%，较上年下降1.03个百分点。

外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴、流动性支持方面继续获得股东及实际控制人的支持，但随着都江堰市国有企业改革整合的不断推进，未来公司职能定位将有所弱化

跟踪期内，公司作为都江堰市重要的基础设施及安居房建设主体，在财政补贴、流动性支持等方面获得了股东及实际控制人的支持。

财政补贴方面，2021年，公司获得财政补贴收入0.61亿元。流动性支持方面，截至2021年末，公司从股东城运集团获得的资金拆借款余额为13.59亿元，一定程度上解决了公司短期流动性资金不足的问题。

随着国有企业改革整合的不断推进，都江堰市已形成以都投集团为主的“1+5+N”管理架构，即城投、产投、建投、工业、文旅“五大平台”，分别为城运集团、都江堰兴市集团有限责任公司（以下简称“兴市集团”）、都江堰新城建设投资有限责任公司、都江堰市工业集中发展建设投资有限责任公司和成都市都江堰文旅集团有限责任公司。兴堰投资作为城运集团二

级子公司，其管理层级有所下沉，职能定位亦将有所弱化。

企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本为 2.18 亿元，实收资本为人民币 3.68 亿元，城运集团持有公司 100.00% 股权，都江堰国资局为公司的实际控制人。跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。2021 年 9 月，公司董事长由李素梅变更为何明修，其他董事未发生变化。根据《公司章程修正案》（2021 年 9 月 7 日），公司监事会成员由 5 人变更为 3 人，同时所有监事全部进行了更换。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司 4 家，较 2020 年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主。2021 年末，公司流动资产仍主要由存货、应收账款、预付款项和其他应收款构成，同时货币资金占比大幅提高。

图表 6 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	147.51	149.80	161.06
流动资产	133.17	132.94	144.13
货币资金	0.08	0.25	7.37
应收账款	11.81	12.55	13.88
其他应收款	9.75	9.15	10.64
预付款项	10.31	8.12	8.14
存货	100.60	102.29	103.60
非流动资产	14.34	16.86	16.92
投资性房地产	12.07	13.53	13.51
在建工程	1.62	2.51	2.51

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2021 年末，公司货币资金大幅增长，其中银行定期存款金额为 6.50 亿元，主要用于公司本部及兴市集团对绵阳商业银行借款的质押，货币资金总体受限程度较高。

2021 年末，公司应收账款有所增长，其中应收都江堰市政府、成都丽晶酒店有限公司、都江堰市国有资产投资经营公司的房屋销售款分别为 3.34 亿元、3.22 亿元和 2.92 亿元，合计占比 62.47%；其他应收款同比有所增长，其中应收都江堰市国有资产投资经营公司的金额为 6.49

亿元，占比为 60.84%，占比有所提高。总体来看，跟踪期内公司应收类款项规模继续上升，应收对象较为集中且回收时间存在较大不确定性。

2021 年末，公司预付款项略有增长，主要仍为预付给都江堰市市政工程有限责任公司、四川三羊建设有限公司、四川省都江堰建设工程有限责任公司等单位的工程款以及预付给都江堰市财政局及都江堰市幸福街道办事处等单位的购地保证金及征地拆迁款。

跟踪期内，公司存货略有增长，仍由变现能力较弱的项目建设成本和土地使用权构成，流动性依然较弱。2021 年末，公司存货中基础设施、安居房及灾后重建房项目建设成本为 57.44 亿元，较上年末增加 1.31 亿元；土地使用权账面价值 46.15 亿元，较 2020 年末无变化。总体来看，公司大部分重点在建项目进展依然缓慢。

跟踪期内，公司非流动资产仍以投资性房地产和在建工程为主。2021 年末，公司投资性房地产为 13.51 亿元，基本保持稳定；在建工程为 2.51 亿元，较上年末未发生变化，主要系都江堰市城市停车优化综合整治项目建设成本。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 14.31 亿元，占资产总额的比重为 8.89%，包括货币资金 6.50 亿元、存货 3.27 亿元、投资性房地产 4.54 亿元，全部用于借款抵质押。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，主要来自于经营利润的累积

跟踪期内，公司实收资本仍为 3.68 亿元，所有者权益随经营利润的累积有所增加。2021 年末，公司所有者权益为 80.45 亿元，其中资本公积为 54.96 亿元，未发生变化；未分配利润为 20.47 亿元，同比小幅增加，全部来自于当年经营利润的累积。

图表 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	76.29	79.43	80.45
实收资本	2.18	3.68	3.68
资本公积	54.96	54.96	54.96
未分配利润	18.06	19.53	20.47

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构仍以流动负债为主

跟踪期内，公司负债规模有所增长，债务结构仍以流动负债为主，流动负债主要由一年内到期的非流动负债、应付账款、应交税费和其他应付款构成。

2021 年末，公司一年内到期的非流动负债为 4.31 亿元，同比大幅下降；应付账款 6.01 亿元，同比略有增长，主要为应付都江堰市土地储备中心的土地款（占比 61.83%），其余应付单位较为分散；应交税费为 6.20 亿元，同比持续增长，主要包括企业所得税、营业税及房产税等。

跟踪期内，随着公司与股东城运集团及其他关联方之间的往来拆借的增加，公司其他应付款同比大幅增长。2021 年末，公司其他应付款前五名应付对象分别为城运集团（13.59 亿元）、都江堰市小城镇建设投资有限公司（4.49 亿元）、都江堰新城建设投资有限公司（3.25 亿元）、都江堰岷江水务集团有限公司（1.90 亿元）和都江堰城运发展建设有限公司（0.90 亿

元)，合计占比为 86.57%，应付对象较为集中。

图表 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	71.21	70.38	80.60
流动负债	49.74	36.58	46.61
一年内到期的非流动负债	29.24	13.12	4.31
应付账款	8.63	5.88	6.01
应交税费	5.49	5.82	6.20
其他应付款	3.79	9.07	27.87
非流动负债	21.47	33.80	33.99
应付债券	11.61	28.27	25.56
专期应付款	2.45	2.47	2.47
长期借款	1.26	0.90	2.42

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债规模保持稳定，仍由应付债券、专项应付款和长期借款等构成。其中，应付债券同比略有下降，主要包括“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”、“20 兴堰 01”（3 年期）、“重庆银行 2020 年度第一期债权融资计划”以及兴堰定向债权融资计划等；长期借款同比大幅增长，主要为公司当年新增 5 笔对绵阳市商业银行股份有限公司成都分行的质押及保证借款，但间接融资规模依然相对较小。

跟踪期内，公司全部债务规模持续下降，有息债务期限趋于长期化，但 2023 年面临的到期偿付压力依然较大

跟踪期内，公司全部债务规模持续下降，其中短期有息债务降幅较大，长期有息债务规模保持稳定。2021 末，公司全部债务资本化比率继续下降。

截至 2021 年末，公司全部债务中短期有息债务为 5.56 亿元，规模较 2020 年末大幅下降，但由于“20 兴堰 01”期限为 3 年，发行规模为 16.50 亿元，在现有融资条件不变情况下，公司 2023 年面临的到期债务的偿付压力依然较大，仍需重点关注。

图表 9 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	46.96	43.16	34.91
短期有息债务	29.74	13.99	5.56
长期有息债务	17.22	29.17	29.36
资产负债率	48.28	46.98	50.05
全部债务资本化比率	38.10	35.21	30.26

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司担保规模虽有所下降，但被担保对象区域集中度较高，仍存在一定的代偿风险

截至 2021 年末，公司担保余额合计 23.75 亿元，担保比率为 29.52%，被担保对象全部为都江堰市其他国有企业，区域集中度较高，在地区出现融资负面事件或区域融资环境恶化时，

或将面临一定的代偿风险。

图表 10 截至 2021 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保人	被担保人性质	担保金额	担保余额	被担保债务到期日
都江堰新城建设投资有限责任公司	国有企业	50100.00	46500.00	2022-01-10
都江堰新城建设投资有限责任公司	国有企业	30000.00	23256.15	2026-08-04
都江堰新城建设投资有限责任公司	国有企业	70000.00	59495.99	2028-06-26
都江堰新城建设投资有限责任公司	国有企业	30000.00	20532.00	2026-12-20
都江堰岷江水务集团有限公司	国有企业	19000.00	18999.00	2024-01-18
都江堰市兴市集团有限责任公司	国有企业	12600.00	12600.00	2022-03-29
都江堰岷江水务集团有限公司	国有企业	10900.00	10900.00	2022-03-29
都江堰岷江水务集团有限公司	国有企业	9500.00	9499.00	2022-02-04
都江堰兴市集团有限责任公司	国有企业	10000.00	8530.70	2023-11-21
都江堰市天府源建筑材料有限公司	国有企业	6500.00	6500.00	2022-02-29
成都都江堰旅游集团有限责任公司	国有企业	15000.00	5630.74	2023-02-01
都江堰市建工建材有限责任公司	国有企业	10000.00	5584.58	2023-01-08
都江堰市建工建材有限责任公司	国有企业	10000.00	5584.58	2023-01-08
都江堰市建工建材有限责任公司	国有企业	2000.00	2000.00	2022-09-30
成都都江堰旅游集团有限责任公司	国有企业	15000.00	1905.06	2022-01-30
合计	-	300600.00	237517.80	-

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入快速增长, 利润总额对补贴收入的依赖有所提高, 盈利能力依然较弱

跟踪期内, 公司营业收入增长较快, 营业利润率依然较高。2021 年, 公司投资性房地产公允价值变动损益同比大幅下降, 利润总额对公允价值变动损益的依赖大幅下降, 对补贴收入的依赖有所提高。2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率较低, 盈利能力依然较弱。

图表 11 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	2.00	1.79	2.81
营业利润率	64.06	61.21	40.05
期间费用	0.20	0.19	0.20
利润总额	2.11	2.18	1.25
其中: 补贴收入	0.20	0.08	0.61
公允价值变动损益	1.14	1.45	0.08
总资本收益率	1.73	1.83	1.88
净资产收益率	2.08	2.06	1.28

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 公司经营活动现金流大幅净流入, 筹资活动现金流持续净流出, 资金来源对都

江堰市政府及相关企业的往来款流入以及筹资活动产生的现金流入依赖仍很大，未来存在较大的不确定性

2021年，公司经营活动现金流大幅净流入，其中经营活动现金流入大幅增长，主要系公司与股东城运集团及其他关联方之间的往来款大幅增长所致；同期，公司与关联方之间的往来支出提高使得经营活动现金流出大幅增长。2021年，公司现金收入比为43.56%，现金获取能力持续下降。总体来看，公司经营活动现金流对都江堰市政府及关联企业的往来款依赖依然很大，未来存在较大的不确定性。

2021年，公司投资活动现金流出大幅增长，主要为公司为公司在绵阳商业银行开立的定期存单形成的现金流出。同期，公司筹资活动现金持续净流出，其中筹资活动现金流入基本持平，主要为公司银行借款、定向债权融资等形成的现金流入；筹资活动现金流出大幅增长，主要为公司偿还银行借款、“15兴堰投资债/PR兴堰债”、天府股权交易中心1.5亿元可转债及信托借款等到期债务形成的现金流出。综合来看，公司资金来源对筹资活动产生的现金流入依赖仍很大，未来存在较大不确定性。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	15.24	9.87	47.57
经营活动现金流出	16.85	3.87	28.15
经营活动现金净流	-1.61	6.01	19.42
现金收入比 (%)	71.51	62.17	43.56
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出	0.25	1.02	6.50
投资活动现金净流	-0.25	-1.02	-6.50
筹资活动现金流入	12.77	25.27	25.25
筹资活动现金流出	12.93	30.08	37.56
筹资活动现金净流	-0.17	-4.82	-12.31
现金及现金等价物净增加额	-2.03	0.17	0.61

资料来源：审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司作为都江堰市重要的基础设施及安居房建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，且得到了股东及实际控制人的支持，公司综合偿债能力依然很强

跟踪期内，公司速动比率及现金比率虽有所提升，但公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的保障能力依然较弱。从长期偿债能力来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率略有下降，全部债务/EBITDA倍数有所下降，EBITDA对全部债务的保障程度虽有所提高，但依然较弱。

图表 13 公司主要偿债能力指标（单位：%）

项目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
流动比率	267.74	363.47	309.21
速动比率	65.49	83.80	86.96
现金比率	0.17	0.70	15.81
货币资金/短期有息债务(倍)	0.00	0.02	1.33
经营现金流动负债比率	-3.24	16.42	41.66
长期债务资本化比率	18.42	26.86	26.73
全部债务/EBITDA(倍)	17.55	15.39	14.52
EBITDA利息倍数(倍)	0.67	0.82	0.67

资料来源：审计报告，东方金诚整理

考虑到公司作为都江堰市重要的基础设施及安居房建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，且获得了股东及实际控制人的支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至2022年5月9日，公司已结清及未结清银行贷款中无不良和关注类记录；截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均已按期还本付息。

抗风险能力

基于对成都市及都江堰市的地区经济和财政实力、公司业务的区域专营优势、实际控制人及相关各方支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

天府信用增进的综合财务实力极强，对“19兴堰专项债01/19兴堰01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进”）成立于2017年8月28日，系经四川省政府国有资产监督管理委员会及四川省金融工作局批复同意，由四川发展（控股）有限责任公司、四川省铁路产业投资集团有限责任公司、四川交投产融控股有限公司、四川金融控股集团股份有限公司等9家企业共同出资组建的专业信用增进机构。2019年10月，成都交子金融控股集团股份有限公司将其持有的天府信用增进5%股权转让给交子新兴金控。截至2021年末，天府信用增进实收资本为40.00亿元。其中，四川发展控股直接持有25.00%股权，同时通过全资以及铁投资本控股、蜀道资本和四川金控间接持有45.00%股权，为天府信用增进控股股东。四川发展控股将天府信用增进管理权委托给四川金控管理，四川金控实际控制人为四川省财政厅。

天府信用增进营业收入主要来源于增信业务和投资业务（含委托贷款、债券投资、银行理财及基金产品投资）。随着各项业务规模不断扩大，天府信用增进营业收入快速增长。2021年天府信用增进实现营业收入11.46亿元，较上年增长27.36%，其中增信业务和投资业务占比分别为60.14%和36.11%。

天府信用增进按照四川金控集团的统筹安排和工作部署，持续发展增信业务，其增信客户均为国有企业，以四川省内城投公司为主。截至2021年末，天府信用增进增信业务余额为640.46亿元，增信责任余额为518.76亿元，增信放大倍数达到8.06倍，已出具增信函但尚未发行的增信余额191.10亿元。天府信用增进增信债券发行方主体级别主要为AA级及AA+级，债券期限多为3+2年期，债券品种以公司债和定向融资工具为主。

截至2021年末，天府信用增进投资业务余额为64.40亿元，较2020年末增加4.64亿元。天府信用增进投资业务收入为营业收入的重要组成部分，近3年占营业收入的比重保持在36%以上。天府信用增进按照《融资担保公司资产比例管理办法》对三类资产进行管理，截至2021年末天府信用增进I类资产占比为68.50%，III类资产占比28.80%。

东方金诚认为，天府信用增进形成了较强的品牌和市场影响力，增信业务规模当期位列四川省第一；天府信用增进增信客户主要为四川省内城投公司，且自主搭建内部评级体系展开客户风险评估，无代偿产生，信用质量较好；随着增信业务和投资业务快速发展，天府信用增进营业收入持续增加，盈利能力处于同业较好水平；天府信用增进资本实力很强，I类资产占比较高，整体资产流动性较好，外部融资渠道通畅。

同时，东方金诚关注到，天府信用增进增信业务和投资业务客户重合度较高，且行业和区域集中度高，不利于风险分散；受增信余额快速增长及历史准备金计提比例低的影响，天府信用增进准备金覆盖率仍不足1%，对或有代偿的覆盖水平偏低；随着业务规模的持续扩张，天府信用增进增信放大倍数快速增长至较高水平，未来面临一定的资本补充压力。

综合分析，东方金诚评定天府信用增进主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。天府信用增进综合财务实力极强，对“19兴堰专项债01/19兴堰01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

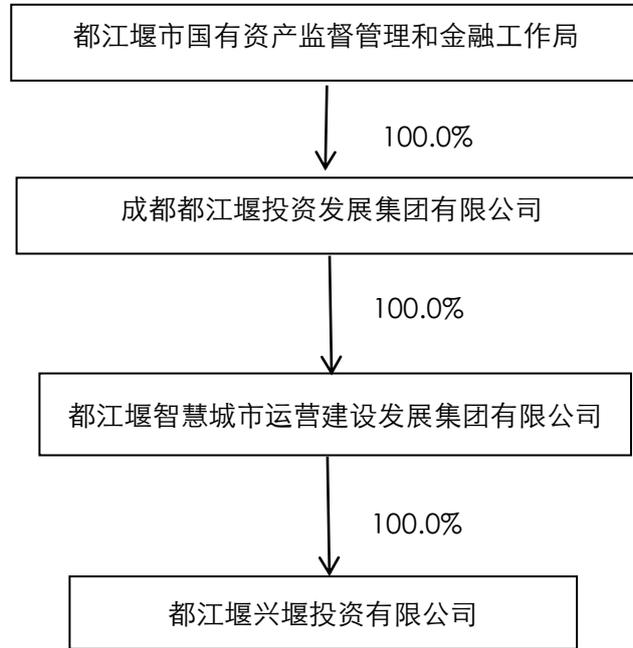
东方金诚认为，跟踪期内，成都市经济及财政实力很强，其下辖的都江堰市经济总量保持增长态势，经济及财政实力仍较强；公司相关业务的区域专营性未发生变化，继续在财政补贴及流动性支持等方面得到股东及实际控制人的支持；天府信用增进为“19兴堰专项债01/19兴堰01”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司资产负债表中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较弱；受基础设施项目融资政策变化等因素影响，公司大部分重点在建项目进展依然缓慢，未来资本支出压力依然较大；随着都江堰市国有企业改革整合的不断推进，未来公司职能定位将有所弱化；公司2023年面临的到期债务的偿付压力依然较大。

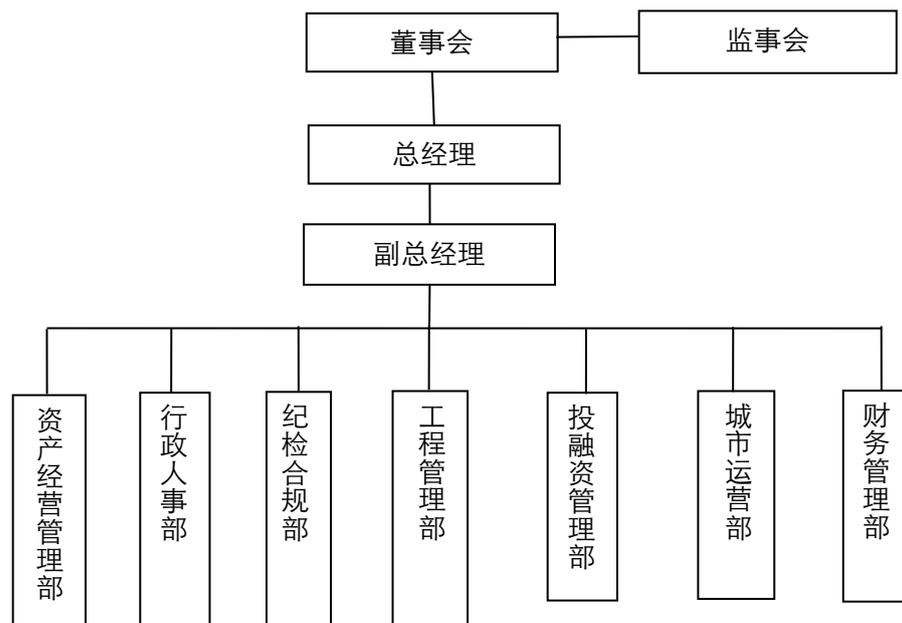
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“19兴堰专项债01/19兴堰01”的信用等级为AAA。

附件一：截至 2021 年末兴堰投资股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：兴堰投资主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	147.51	149.80	161.06
其中: 存货	100.60	102.29	103.60
投资性房地产	12.07	13.53	13.51
应收账款	11.81	12.55	13.88
其他应收款	9.75	9.15	10.64
负债总额	71.21	70.38	80.60
全部债务	46.96	43.16	34.91
其中: 短期有息债务	29.74	13.99	5.56
所有者权益	76.29	79.43	80.45
营业收入	2.00	1.79	2.81
利润总额	2.11	2.18	1.25
经营活动产生的现金流量净额	-1.61	6.01	19.42
投资活动产生的现金流量净额	-0.25	-1.02	-6.50
筹资活动产生的现金流量净额	-0.17	-4.82	-12.31
营业利润率(%)	64.06	61.21	40.05
总资本收益率(%)	1.73	1.83	1.88
净资产收益率(%)	2.08	2.06	1.28
现金收入比率(%)	71.51	62.17	43.56
资产负债率(%)	48.28	46.98	50.05
长期债务资本化比率(%)	18.42	26.86	26.73
全部债务资本化比率(%)	38.10	35.21	30.26
流动比率(%)	267.74	363.47	309.21
速动比率(%)	65.49	83.80	86.96
现金比率(%)	0.17	0.70	15.81
经营现金流动负债比率(%)	-3.24	16.42	41.66
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	0.82	0.67
全部债务/EBITDA(倍)	17.55	15.39	14.52

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。