

# 信用评级公告

联合〔2022〕5589号

联合资信评估股份有限公司通过对成都兴城人居地产投资集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都兴城人居地产投资集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 人居债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十七日

# 成都兴城人居地产投资集团股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目                 | 本次<br>级别 | 评级<br>展望 | 上次<br>级别 | 评级<br>展望 |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|
| 成都兴城人居地产投资集团股份有限公司 | AA       | 稳定       | AA       | 稳定       |
| 成都兴城投资集团有限公司       | AAA      | 稳定       | AAA      | 稳定       |
| 21 人居债             | AAA      | 稳定       | AAA      | 稳定       |

### 跟踪评级债项概况：

| 债券简称   | 发行<br>规模 | 债券<br>余额 | 到期<br>兑付日  |
|--------|----------|----------|------------|
| 21 人居债 | 15.00 亿元 | 15.00 亿元 | 2026/04/02 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 27 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                 | 版本          |
|--------------------|-------------|
| 房地产企业信用评级方法        | V3.1.202205 |
| 房地产企业主体信用评级模型（打分表） | V3.1.202205 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级                | a <sup>+</sup> | 评级结果  |         | AA   |
|---------------------|----------------|-------|---------|------|
| 评价内容                | 评价结果           | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果 |
| 经营风险                | C              | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2    |
|                     |                |       | 行业风险    | 3    |
|                     |                | 自身竞争力 | 基础素质    | 4    |
|                     |                |       | 企业管理    | 2    |
|                     |                |       | 经营分析    | 3    |
| 财务风险                | F2             | 现金流   | 资产质量    | 2    |
|                     |                |       | 盈利能力    | 3    |
|                     |                |       | 现金流量    | 4    |
|                     |                | 资本结构  |         | 3    |
|                     |                | 偿债能力  |         | 2    |
| 调整因素和理由             |                |       |         | 调整子级 |
| 控股股东对公司项目获取及融资支持力度大 |                |       |         | +2   |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

成都兴城人居地产投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为成都兴城投资集团有限公司（以下简称“兴城集团”）下属房地产开发企业，在股东支持、区域品牌影响力和区域竞争力等方面具有一定优势。2021 年，公司签约销售金额和营业收入保持增长。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司毛利率大幅下降、项目区域集中度高、在建项目尚需投资规模大、项目去化存在较大压力、债务增长快且债务负担重以及现金流对筹资活动依赖较高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建项目逐步推盘，公司签约销售规模有望保持较稳定的经营状况。

“21 人居债”的担保方兴城集团资本实力强，其所提供的担保对“21 人居债”的信用水平仍具有显著提升作用。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 人居债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 具有良好的区域品牌影响力和较强的区域竞争优势。公司仍深耕成都市，房地产开发经验丰富，具有良好的区域品牌影响力和较强的区域竞争优势。

2. 股东支持力度大。公司作为兴城集团下属房地产开发企业，在资金拆借和融资担保等方面获得了控股股东的有力支持，截至 2021 年底，公司获股东拆借款余额 76.50 亿元，兴城集团为公司 247.49 亿元债务进行担保。

3. 签约销售金额和营业收入保持增长。2021 年，公司签约销售金额和营业收入同比分别增长 39.28% 和 411.68%。

4. 兴城集团资本实力强，担保增信效果明显。公司控股股东兴城集团作为成都市基础设施投资建设的重要主体，资本实力强，其提供的担保对“21 人

分析师：杨野 罗星驰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

居债”信用水平仍具有显著的提升作用。

#### 关注

1. **公司毛利率大幅下滑；公司项目区域集中度高。**2021年，公司房屋销售业务毛利率18.30%，同比大幅下降28.83个百分点；同时，考虑到成都为集中供地城市，土地市场竞争激烈，而公司房地产项目仍主要位于成都市，区域集中度高，成都区域地产调控政策和行业景气度波动将直接影响公司的业务经营。

2. **在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。**截至2022年3月底，公司在建项目尚需投资额266.53亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

3. **项目面临较大的去化压力。**公司剩余可售项目中位于成都市三圈层的商品房项目及人才房占比仍较高，且公司2021年新获取项目较多，当前市场景气度较差，公司面临较大的去化压力。

4. **债务增长快，债务负担重，现金流对筹资活动依赖度高。**公司新增借款规模较大，债务增长快，债务负担重；公司筹资前现金流持续呈净流出状态，公司规模扩张所需现金对筹资活动依赖度高。

**主要财务数据：**

| 合并口径           |        |        |         |               |
|----------------|--------|--------|---------|---------------|
| 项 目            | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年  | 2022 年<br>3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 31.79  | 50.84  | 70.91   | 66.74         |
| 资产总额（亿元）       | 439.01 | 608.84 | 797.07  | 829.13        |
| 所有者权益（亿元）      | 113.14 | 144.35 | 159.20  | 159.29        |
| 短期债务（亿元）       | 75.04  | 35.91  | 26.48   | 42.52         |
| 长期债务（亿元）       | 170.05 | 277.65 | 408.44  | 412.80        |
| 全部债务（亿元）       | 245.09 | 313.57 | 434.92  | 455.32        |
| 营业收入（亿元）       | 38.27  | 43.89  | 224.58  | 13.08         |
| 利润总额（亿元）       | 7.70   | 7.96   | 10.08   | 0.28          |
| EBITDA（亿元）     | 9.82   | 12.27  | 14.95   | --            |
| 经营性净现金流（亿元）    | -55.93 | -52.41 | -83.49  | -14.61        |
| 营业利润率（%）       | 30.18  | 31.77  | 13.06   | 11.37         |
| 净资产收益率（%）      | 4.64   | 4.19   | 2.23    | --            |
| 资产负债率（%）       | 74.23  | 76.29  | 80.03   | 80.79         |
| 全部债务资本化比率（%）   | 68.42  | 68.48  | 73.20   | 74.08         |
| 流动比率（%）        | 246.82 | 297.15 | 334.34  | 304.33        |
| 经营现金流动负债比（%）   | -37.40 | -29.90 | -41.08  | --            |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.42   | 1.42   | 2.68    | 1.57          |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.66   | 0.52   | 0.58    | --            |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 24.95  | 25.55  | 29.09   | --            |
| 公司本部（母公司）      |        |        |         |               |
| 项 目            | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年  | 2022 年<br>3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 366.93 | 434.79 | 498.07  | 505.98        |
| 所有者权益（亿元）      | 107.74 | 133.03 | 132.46  | 133.00        |
| 全部债务（亿元）       | 193.19 | 227.91 | 332.99  | 340.71        |
| 营业收入（亿元）       | 24.14  | 40.33  | 39.34   | 0.64          |
| 利润总额（亿元）       | 5.23   | 7.26   | 1.96    | 0.83          |
| 资产负债率（%）       | 70.64  | 69.40  | 73.41   | 73.71         |
| 全部债务资本化比率（%）   | 64.20  | 63.14  | 71.54   | 71.92         |
| 流动比率（%）        | 199.37 | 296.17 | 992.46  | 533.42        |
| 经营现金流动负债比（%）   | -0.24  | -22.28 | -226.89 | --            |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司及母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 公司及母公司长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信依据公司财务报表整理

**评级历史：**

| 债项简称   | 债项等级 | 主体等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组     | 评级方法/模型                                    | 评级报告                 |
|--------|------|------|------|------------|----------|--------------------------------------------|----------------------|
| 21 人居债 | AAA  | AA   | 稳定   | 2021/06/29 | 杨野<br>闫欣 | 房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型<br>(V3.0.201907) | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 人居债 | AAA  | AA   | 稳定   | 2021/02/07 | 闫欣<br>王彦 | 房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型<br>(V3.0.201907) | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受成都兴城人居地产投资集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

杨野 罗生民

联合资信评估股份有限公司

# 成都兴城人居地产投资集团股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都兴城人居地产投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身为“成都人居置业有限公司”，系经成都市高新区对外贸易经济合作局成高外经贸字〔2004〕107 号文批准，于 2004 年 8 月 31 日由成都市兴南投资有限公司（后与成都市兴东投资有限公司以新设合并方式组建成立成都兴城投资集团有限公司，以下简称“兴城集团”）和沃美国际有限公司（以下简称“沃美国际”）共同出资组建。2019 年 12 月，公司整体改制变更为成都兴城人居地产投资集团股份有限公司，变更为现名。经多次增资及股权转让，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 50.00 亿元，其中兴城集团直接持有公司 99.00% 股权，为公司控股股东，成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2021 年底，公司资产总额 797.07 亿元，所有者权益 159.20 亿元（含少数股东权益 10.56 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 224.58 亿元，利润总额 10.08 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 829.13 亿元，所有者权益 159.29 亿元（含少数股东权益 10.63 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.08 亿元，利润总额 0.28 亿元。

公司注册地址：成都高新区锦城大道 999 号；法定代表人：何坤。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

| 债券名称   | 发行金额<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 起息日        | 期限           |
|--------|--------------|--------------|------------|--------------|
| 21 人居债 | 15.00        | 15.00        | 2021/04/02 | 5 年<br>(3+2) |

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

#### 三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目                | 2021 年<br>一季度 | 2021 年<br>二季度 | 2021 年<br>三季度 | 2021 年<br>四季度 | 2022 年<br>一季度 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP 总额 (万亿元)      | 24.80         | 28.15         | 28.99         | 32.42         | 27.02         |
| GDP 增速 (%)        | 18.30 (4.95)  | 7.90 (5.47)   | 4.90 (4.85)   | 4.00 (5.19)   | 4.80          |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 24.50 (6.79)  | 15.90 (6.95)  | 11.80 (6.37)  | 9.60 (6.15)   | 6.50          |
| 固定资产投资增速 (%)      | 25.60 (2.90)  | 12.60 (4.40)  | 7.30 (3.80)   | 4.90 (3.90)   | 9.30          |
| 房地产投资 (%)         | 25.60 (7.60)  | 15.00 (8.20)  | 8.80 (7.20)   | 4.40 (5.69)   | 0.70          |
| 基建投资 (%)          | 29.70 (2.30)  | 7.80 (2.40)   | 1.50 (0.40)   | 0.40 (0.65)   | 8.50          |
| 制造业投资 (%)         | 29.80 (-2.0)  | 19.20 (2.00)  | 14.80 (3.30)  | 13.50 (4.80)  | 15.60         |
| 社会消费品零售 (%)       | 33.90 (4.14)  | 23.00 (4.39)  | 16.40 (3.93)  | 12.50 (3.98)  | 3.27          |
| 出口增速 (%)          | 48.78         | 38.51         | 32.88         | 29.87         | 15.80         |
| 进口增速 (%)          | 29.40         | 36.79         | 32.52         | 30.04         | 9.60          |
| CPI 涨幅 (%)        | 0.00          | 0.50          | 0.60          | 0.90          | 1.10          |
| PPI 涨幅 (%)        | 2.10          | 5.10          | 6.70          | 8.10          | 8.70          |
| 社融存量增速 (%)        | 12.30         | 11.00         | 10.00         | 10.30         | 10.60         |
| 一般公共预算收入增速 (%)    | 24.20         | 21.80         | 16.30         | 10.70         | 8.60          |
| 一般公共预算支出增速 (%)    | 6.20          | 4.50          | 2.30          | 0.30          | 8.30          |
| 城镇调查失业率 (%)       | 5.30          | 5.00          | 4.90          | 5.10          | 5.80          |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 13.70 (4.53)  | 12.00 (5.14)  | 9.70 (5.05)   | 8.10 (5.06)   | 5.10          |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，

各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政

策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济

的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

### 1. 房地产行业概况

**2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。**

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，

2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7—12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

## 2. 土地市场与信贷环境

**2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。**

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象：2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50% 的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环

境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元）

| 主要开发资金来源  | 2019 年    |         | 2020 年    |         | 2021 年    |         |
|-----------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
|           | 金额        | 占比      | 金额        | 占比      | 金额        | 占比      |
| 国内贷款      | 25228.77  | 14.13%  | 26675.94  | 13.81%  | 23296.00  | 11.58%  |
| 利用外资      | 175.72    | 0.10%   | 192.00    | 0.10%   | 107.00    | 0.05%   |
| 自筹资金      | 58157.84  | 32.56%  | 63376.65  | 32.82%  | 65428.00  | 32.53%  |
| 其他资金      | 95046.26  | 53.21%  | 102870.31 | 53.27%  | 112301.00 | 55.83%  |
| 其中：定金及预收款 | 61358.88  | 34.35%  | 66546.83  | 34.46%  | 73946.00  | 36.76%  |
| 个人按揭      | 27281.03  | 15.27%  | 29975.81  | 15.52%  | 32388.00  | 16.10%  |
| 合计        | 178608.59 | 100.00% | 193114.90 | 100.00% | 201132.00 | 100.00% |

资料来源：Wind，联合资信整理

## 3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021 年初严查经营贷，2021 年下半年以来，在各地保

交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021 年底以来房地

产调控政策边际好转但并未有大的改善，但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初，房地产市场延续年初热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控

以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表4 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

| 时间        | 政策来源       | 主要内容                                                                                                                                                                   |
|-----------|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2021年2月   | 自然资源部      | 重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动                                                                                                             |
| 2021年3月   | 政府工作报告     | 强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难                        |
| 2021年7月   | 国务院办公厅     | 发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题                                                                               |
| 2021年9月   | 房地产金融工作座谈会 | 主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益                                                                       |
| 2021年12月  | 中央经济工作会议   | 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展                                                               |
| 2022年2-3月 | --         | 地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置                                                                                                          |
| 2022年3月   | 全国两会       | 继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展                                                          |
| 2022年3月   | 国务院金融委等    | 关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险 |

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证

交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表5 2020年以来房地产融资相关政策汇总

| 时间       | 政策来源        | 主要内容                                                                                       |
|----------|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2021年3月  | 银保监会、住建部和央行 | 全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大                 |
| 2021年6月  | 银保监会        | 银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展             |
| 2021年7月  | 央行          | “三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制 |
| 2021年9月  | 央行          | 央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益                                       |
| 2021年10月 | 发改委、外管局     | 继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序                       |

|             |             |                                                                                                                                  |
|-------------|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2021 年 12 月 | 央行、银保监会     | 鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务                               |
| 2022 年 1 月  | 住建部、央行和银保监会 | 地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定 |

资料来源：联合资信整理

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。兴城集团为公司控股股东，成都市国资委为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司在成都地区具有良好的品牌影响力和区域竞争优势。**

公司成立于2004年，为兴城集团下属负责城市综合开发的房地产开发公司，具备房地产开发一级资质。公司业务主要位于成都市，先后开发建设了“盛和林语”“东湖长岛”“花照云庭”和“九林语”等多个精品商品住宅项目、“锦城峰荟”“万新峰荟”“柏荟城”和“智荟城”等10余个人才公寓项目，以及“锦尚天华”“锦尚春天”“银木佳苑”和“海棠佳苑”等数个保障性住房项目，累计开发项目逾1500万平方米，在成都市树立了良好的品牌形象。2021年，公司在克而瑞成都地区销售排行榜（流量榜）中按成交金额计算排名第8名。截至2022年3月底，公司未开发土地储备计容建筑面积188.53万平方米，在建项目建筑面积529.82万平方米，在成都市具有较强的区域竞争优势。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2022年5月12日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司

曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司高管有所变动，管理层整体变动不大，管理运作正常。**

2022年3月11日，公司聘任王磊为公司董事、总经理，胡红根不再任职公司董事、总经理职务。

王磊，男，汉族，1979年7月生，研究生学历。历任成都市市委办公厅综合四处副处长、三处副处长、正处级调研员，兴城集团董事会办公室主任，成都医疗健康投资集团有限公司董事，成都兴城简州投资运营有限公司董事、总经理，成都兴城简州投资运营有限公司党委书记、董事长，四川省紫坪铺水库环境治理有限公司董事，现任公司党委副书记、董事、总经理，兼任成都兴城绛溪数智运营有限公司党支部书记、董事、董事长。

除上述人员变动外，跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，随着公司业务规模扩大，其营业收入大幅增长，房地产业务毛利率大幅下滑。考虑到成都为集中供地城市，土地市场竞争激烈，且公司人才房业务毛利率低、占比高，需持续关注公司未来毛利率水平。**

跟踪期内，公司仍以房地产开发与销售业务为主业。2021年，公司实现营业收入224.58亿元，同比增长411.68%，主要系新增交房项目20余个，交付结转规模上升所致；同期，公司利润总额10.08亿元，同比增长26.61%，远不及营业收入增速，主要系综合毛利率大幅下降、土地增值税大幅增长以及投资损失增加等综合

影响所致。

2021 年，公司新增人才房业务收入，房屋销售依然为公司主要收入来源且占比进一步提升，公司其余业务收入规模较小，对公司影响不大。

从毛利率来看，受低毛利率的人才房收入占比上升、当期结转收入的项目拿地成本较高以及限价政策共同影响，公司房屋销售业务毛利率同比大幅下降 28.83 个百分点。公司其他业

务收入规模较小，对公司的毛利率影响不大。综合，2021 年，公司综合毛利率大幅下降。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.08 亿元，较上年同期下降 80.97%，主要系本期结转项目较少所致；综合毛利率 13.06%，同比下降 16.24 个百分点，主要系行业趋势致使产品利润空间不断压缩、当期结转收入的项目拿地成本较高、利润空间缩小加之人才房业务毛利率低综合影响所致。

表 6 2019—2021 年及 2022 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况

| 业务板块  | 2019 年     |           |            | 2020 年     |           |            | 2021 年     |           |            | 2022 年 1—3 月 |           |            |
|-------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|--------------|-----------|------------|
|       | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元)   | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 房屋销售  | 35.52      | 92.79     | 42.00      | 42.76      | 97.43     | 47.13      | 222.38     | 99.02     | 18.30      | 12.49        | 95.49     | 10.54      |
| 其中：住宅 | 30.80      | 86.74     | 46.18      | 42.60      | 99.63     | 47.24      | 136.58     | 61.42     | 22.14      | 7.97         | 63.81     | 17.49      |
| 人才房   | --         | --        | --         | --         | --        | --         | 85.67      | 38.52     | 12.10      | 4.49         | 35.95     | -2.20      |
| 保障房   | 4.71       | 13.26     | 14.73      | 0.16       | 0.37      | 16.39      | 0.13       | 0.06      | 72.74      | 0.03         | 0.24      | 75.17      |
| 代建业务  | --         | --        | --         | 0.02       | 0.05      | 100.00     | 0.02       | 0.01      | 88.79      | --           | 0.00      | --         |
| 租赁收入  | 0.87       | 2.28      | 68.51      | 0.97       | 2.21      | 83.35      | 1.28       | 0.57      | 77.96      | 0.40         | 3.06      | 94.70      |
| 酒店收入  | --         | --        | --         | 0.12       | 0.27      | 21.81      | 0.76       | 0.34      | 4.72       | 0.14         | 1.07      | -27.67     |
| 其他收入  | 1.89       | 4.93      | 49.10      | 0.02       | 0.05      | 15.75      | 0.14       | 0.06      | 0.77       | 0.05         | 0.38      | 29.70      |
| 合计    | 38.27      | 100.00    | 42.96      | 43.89      | 100.00    | 47.81      | 224.58     | 100.00    | 18.58      | 13.08        | 100.00    | 13.06      |

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

## 2. 土地储备

跟踪期内，公司仍主要自主获取土地，拿地力度加大；公司土地储备主要位于成都市，区域集中度高，三圈层的土地储备占比仍较高，未来可能面临一定的去化压力。

2021 年，公司通过招拍挂获取土地 10 块，购地支出较 2020 年增长 103.40%，拿地力度加大；公司继续加大在成都一二圈层（金牛区、高新区、成华区以及青白江区）的投资，当年新增

计容建筑面积中一圈层（天府新区、武侯区、成华区、高新区，金牛区）占 46.04%，二圈层（青白江区、温江区）占 53.96%；楼面地价同比（2020 年商品房楼面地价为 10760 元/平方米）变化不大。

2022 年一季度，公司获取土地 4 块，其中 2 块位于成都一二圈层内，2 块位于成都三圈层崇州地区，由于崇州地区地价较低，楼面地价较 2021 年大幅下降。

表 7 2021 年及 2022 年 1—3 月公司新增土地储备情况

| 项目名称         | 取得时间       | 地理位置 | 项目类型<br>(人才公寓或普通商品房) | 物业类型<br>(商业或住宅) | 土地面积<br>(万平方米) | 计容建筑面积<br>(万平方米) | 拿地支出<br>(亿元) | 楼面地价<br>(元/平方米) | 享有权益 |
|--------------|------------|------|----------------------|-----------------|----------------|------------------|--------------|-----------------|------|
| 2021 年       |            |      |                      |                 |                |                  |              |                 |      |
| 成华区保和 24.7   | 2021 年 1 月 | 成华区  | 商品房                  | 住宅              | 1.65           | 4.12             | 6.59         | 16000           | 100% |
| 成华区保和 35.15  | 2021 年 1 月 | 成华区  | 商品房                  | 住宅              | 2.34           | 5.86             | 9.37         | 16000           | 100% |
| 高新区 26 亩办公楼  | 2021 年 1 月 | 高新区  | 商品房                  | 商业              | 1.75           | 7.00             | 4.06         | 5800            | 51%  |
| 天府新区 59.18 亩 | 2021 年 6 月 | 天府新区 | 商品房                  | 住宅              | 3.95           | 9.86             | 12.62        | 12800           | 100% |
| 温江红桥 99.95 亩 | 2021 年 6 月 | 温江区  | 商品房                  | 住宅              | 6.66           | 15.32            | 14.16        | 9240            | 100% |

|                |             |      |      |    |       |       |        |       |      |
|----------------|-------------|------|------|----|-------|-------|--------|-------|------|
| 温江红桥 82 亩      | 2021 年 6 月  | 温江区  | 商品房  | 住宅 | 5.46  | 13.66 | 12.47  | 9130  | 100% |
| 温江红桥 92 亩      | 2021 年 6 月  | 温江区  | 商品房  | 住宅 | 6.17  | 15.43 | 13.92  | 9020  | 100% |
| 金牛区国宾 53 亩     | 2021 年 9 月  | 金牛区  | 人才公寓 | 住宅 | 3.53  | 8.82  | 13.49  | 15300 | 100% |
| 青白江七星岛 51 亩    | 2021 年 9 月  | 青白江区 | 商品房  | 住宅 | 3.40  | 6.80  | 1.67   | 2450  | 100% |
| 成华区 48 亩       | 2021 年 12 月 | 成华区  | 商品房  | 住宅 | 3.21  | 8.03  | 13.82  | 17200 | 100% |
| 小计             | --          | --   | --   | -- | 38.12 | 94.90 | 102.17 | 10767 | --   |
| 2022 年 1 - 3 月 |             |      |      |    |       |       |        |       |      |
| 崇州 105 亩       | 2022 年 1 月  | 崇州   | 商品房  | 住宅 | 6.99  | 16.78 | 3.93   | 2344  | 60%  |
| 崇州 86 亩        | 2022 年 1 月  | 崇州   | 商品房  | 住宅 | 5.73  | 11.46 | 2.88   | 2512  | 60%  |
| 北湖 60 亩        | 2022 年 3 月  | 成华区  | 商品房  | 住宅 | 4.02  | 6.03  | 5.49   | 9100  | 100% |
| 北湖 65 亩        | 2022 年 3 月  | 成华区  | 商品房  | 住宅 | 4.39  | 6.58  | 5.99   | 9100  | 100% |
| 小计             | --          | --   | --   | -- | 21.13 | 40.85 | 18.29  | 4477  | --   |

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司未开工的土地储备中位于成都市三圈层（都江堰）的土地储备计容建筑面积占 51.38%，较 2020 年小幅增长，占比较高，未来可能面临一定的去化压力。公司部

分项目获取时间较早，但尚未开工主要系部分项目政府完成土地整理时间较晚，目前正按照节奏逐步开发。以公司 2021 年的新开工面积来看，公司未来可能面临一定补库存压力。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司土地储备情况

| 项目名称        | 区域   | 项目类型 | 占地面积（万平方米） | 计容建筑面积（万平方米） | 取得时间    |
|-------------|------|------|------------|--------------|---------|
| 总府路项目       | 锦江区  | 商业   | 0.80       | 6.44         | 2016.08 |
| 文家场项目       | 青羊区  | 商品房  | 3.75       | 9.37         | 2012.12 |
| 都江堰成大项目     | 都江堰  | 商品房  | 5.62       | 11.25        | 2012.12 |
| 都江堰 90 亩    | 都江堰  | 商品房  | 6.02       | 6.62         | 2018.01 |
| 都江堰 78 亩    | 都江堰  | 商业   | 5.26       | 3.16         | 2018.01 |
| 都江堰 85 亩    | 都江堰  | 商业   | 5.71       | 3.43         | 2018.01 |
| 都江堰 61.92 亩 | 都江堰  | 商品房  | 4.13       | 7.43         | 2019.12 |
| 金牛 21 亩商业   | 金牛区  | 商业   | 1.45       | 4.36         | 2020.08 |
| 高新区 26 亩办公楼 | 高新区  | 商业   | 1.75       | 7.00         | 2021.01 |
| 青白江七星岛 51 亩 | 青白江区 | 商品房  | 3.40       | 6.80         | 2021.09 |
| 成华区 48 亩    | 成华区  | 商品房  | 3.21       | 8.03         | 2021.12 |
| 崇州 105 亩    | 崇州   | 商品房  | 6.99       | 16.78        | 2022.01 |
| 崇州 86 亩     | 崇州   | 商品房  | 5.73       | 11.46        | 2022.01 |
| 翠月湖 125 亩   | 都江堰  | 商品房  | 8.35       | 29.22        | 2010.09 |
| 翠月湖 153 亩   | 都江堰  | 商品房  | 10.22      | 35.76        | 2010.09 |
| 北湖 60 亩     | 成华区  | 商品房  | 4.02       | 6.03         | 2022.03 |
| 北湖 65 亩     | 成华区  | 商品房  | 4.39       | 6.58         | 2022.03 |
| 金牛区国宾 53 亩  | 金牛区  | 人才公寓 | 3.53       | 8.82         | 2021.09 |
| 合计          | --   | --   | 84.33      | 188.53       | --      |

注：1. 表中数据仅包含并表项目，且均为未开工项目；2. “总府路项目”“文家场项目”和“都江堰成大项目”尚未获得土地证

资料来源：公司提供

### 3. 项目开发

2021 年，受项目集中竣工影响，公司竣工面积大幅增长；截至 2022 年 3 月底，公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来资本支出压

力较大。

项目开发方面，2021 年，随着 2020 年新拿地项目开工，公司新开工面积同比增长 16.37%。由于前期项目集中竣工，2021 年公司竣工面积

同比大幅增长；截至 2021 年底，公司在施面积保持一定规模。

2022 年 1—3 月，公司无新开工项目，主要系公司 2021 年新获项目均已开工，2022 年一季度新获项目计划于 2022 年下半年开工；由于 2021 年项目集中竣工，2022 年一季度公司无竣工项目。

表 9 公司项目开发情况

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年<br>1—3 月 |
|----|--------|--------|--------|-----------------|
|----|--------|--------|--------|-----------------|

|                 |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 新开工面积<br>(万平方米) | 165.64 | 219.93 | 255.93 | 0.00   |
| 竣工面积 (万<br>平方米) | 29.37  | 76.51  | 306.07 | 0.00   |
| 在施面积 (万<br>平方米) | 436.55 | 579.97 | 529.82 | 529.82 |

注：表中数据仅包含并表项目，且均为建筑面积

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在建项目计划总投资额 618.86 亿元，尚需投资额 266.53 亿元，公司未来资本支出压力较大。随着公司储备项目的集中推盘，有望推动销售规模增长。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司在建项目投资及预售情况

| 项目类别  | 项目名称         | 建筑面积<br>(万平方米) | 总投资 (亿元) | 已完成投资<br>(亿元) | 已预售金额 (亿元) |
|-------|--------------|----------------|----------|---------------|------------|
| 人才公寓  | 长岛荟城 180     | 29.43          | 35.40    | 21.04         | 0.24       |
|       | 长岛荟城 174     | 28.51          | 30.09    | 20.71         | 0.00       |
|       | 蜀澜峰荟         | 6.49           | 4.01     | 2.29          | 0.18       |
|       | 新津项目         | 22.97          | 17.63    | 6.20          | 3.57       |
| 小计    |              | 87.40          | 87.13    | 50.23         | 3.99       |
| 普通商品房 | 都江堰 59 亩     | 10.71          | 8.19     | 5.15          | 1.61       |
|       | 都江堰 65 亩     | 11.82          | 8.93     | 5.14          | 0.40       |
|       | 都江堰 112 亩    | 21.06          | 16.56    | 6.52          | 0.00       |
|       | 都江堰 60 亩     | 11.20          | 8.77     | 3.52          | 0.00       |
|       | 都江堰 52 亩     | 16.45          | 15.93    | 1.43          | 0.00       |
|       | 都欣 58.40 亩   | 9.78           | 10.92    | 5.37          | 0.00       |
|       | 都欣 69.68 亩   | 11.43          | 12.38    | 6.39          | 0.00       |
|       | 九林语 叠云阁      | 8.50           | 12.92    | 11.67         | 5.97       |
|       | 金云府 珺澜阁      | 9.51           | 8.55     | 5.68          | 0.00       |
|       | 玺云府          | 65.02          | 51.96    | 34.52         | 3.30       |
|       | 天府新区 87 亩    | 19.62          | 32.99    | 18.33         | 16.14      |
|       | 天府新区 71 亩    | 12.82          | 21.54    | 13.41         | 3.82       |
|       | 天府新区 84 亩    | 19.06          | 30.38    | 16.60         | 17.24      |
|       | 上海嘉之鼎        | 2.90           | 2.96     | 1.25          | 0.00       |
|       | 成华区 38 亩住宅   | 7.35           | 12.40    | 7.51          | 0.44       |
|       | 新津 44 亩酒店    | 5.30           | 6.06     | 0.70          | 0.00       |
|       | 高新区 97 亩     | 25.79          | 47.61    | 31.49         | 0.00       |
|       | 双流 115 亩     | 23.50          | 31.69    | 17.41         | 0.00       |
|       | 成华区保和 24.7   | 6.52           | 10.93    | 7.65          | 0.00       |
|       | 成华区保和 35.15  | 9.51           | 15.63    | 10.89         | 0.00       |
|       | 天府新区 59.18 亩 | 14.39          | 25.64    | 13.64         | 0.00       |
|       | 温江红桥 99.95 亩 | 23.49          | 30.36    | 15.66         | 0.00       |
|       | 温江红桥 82 亩    | 20.85          | 26.61    | 13.75         | 0.00       |
|       | 温江红桥 92 亩    | 23.43          | 29.67    | 15.41         | 0.00       |
|       | 大观 75 亩      | 7.44           | 5.83     | 2.61          | 0.37       |
|       | 大观 66 亩      | 6.65           | 5.23     | 1.62          | 0.07       |
|       | 西派人居         | 21.41          | 23.63    | 19.57         | 23.74      |

|    |     |        |        |        |       |
|----|-----|--------|--------|--------|-------|
|    | 西派宸 | 16.92  | 17.46  | 9.21   | 13.71 |
| 小计 |     | 442.42 | 531.73 | 302.10 | 86.82 |
| 合计 |     | 529.82 | 618.86 | 352.33 | 90.82 |

注：表中数据仅包含并表项目，且均为建筑面积

资料来源：公司提供

#### 4. 房地产销售

跟踪期内，公司签约销售规模增幅较大，在售项目均位于成都市，集中度很高；公司位于成都市三圈层的商品房项目及人才房占比仍较高，去化压力较大。

从销售数据看，2021年，公司签约销售面积和金额同比分别增长20.16%和39.28%，签约销售均价较上年上升15.92%，主要系部分项目售价较高所致。2022年一季度，公司签约销售面积和签约销售金额分别为上年的27.52%和30.42%，签约销售均价较上年有所上升。

表 11 公司商品房签约销售情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

| 项目     | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 签约销售面积 | 26.84  | 77.82  | 93.51  | 25.73        |

|        |          |          |          |          |
|--------|----------|----------|----------|----------|
| 签约销售金额 | 61.26    | 100.37   | 139.80   | 42.53    |
| 签约销售均价 | 22824.14 | 12897.00 | 14950.27 | 16532.56 |

注：表中数据仅包含并表项目

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司主要在售项目剩余可售面积中，已完工项目剩余可售面积占39.83%，规模较大，去化压力大。人才公寓项目去化率低主要系认购流程较长及部分项目开盘时间较短所致。公司部分商品房项目去化率较低主要系项目位于成都三圈层非热点区域，当地客户购买力低，去化周期长所致，截至2022年3月底，公司在建在售项目中位于成都市三圈层（都江堰、大邑、金堂、彭州市）的剩余可售面积为34.11万平方米，占29.13%，占比较上年同期下降12.36个百分点，但去化压力仍较大。

表 12 截至2022年3月底主要在售项目情况

| 项目名称     | 项目类型 | 项目状态 | 总可售面积<br>(万平方米) | 取得预售证面积<br>(万平方米) | 累计已销售面积<br>(万平方米) | 剩余可售面积<br>(万平方米) | 去化比例   |
|----------|------|------|-----------------|-------------------|-------------------|------------------|--------|
| 长岛荟城（一期） | 人才公寓 | 已完工  | 7.90            | 7.51              | 6.86              | 1.04             | 86.84% |
| 悦云庭      | 商品房  | 已完工  | 10.68           | 10.68             | 7.28              | 3.40             | 68.16% |
| 璟云庭      | 商品房  | 已完工  | 5.58            | 5.58              | 3.69              | 1.89             | 66.13% |
| 大同峰荟     | 人才公寓 | 已完工  | 13.48           | 13.48             | 5.72              | 7.76             | 42.43% |
| 翠怡峰荟     | 人才公寓 | 已完工  | 12.40           | 12.40             | 5.80              | 6.60             | 46.77% |
| 智荟城（一期）  | 人才公寓 | 已完工  | 10.65           | 10.65             | 0.64              | 10.01            | 6.01%  |
| 樾江峰荟     | 人才公寓 | 已完工  | 9.78            | 9.46              | 3.86              | 5.92             | 39.47% |
| 亿澜峰荟     | 人才公寓 | 已完工  | 7.50            | 7.28              | 2.18              | 5.32             | 29.07% |
| 云山府      | 商品房  | 已完工  | 8.81            | 8.69              | 4.39              | 4.42             | 49.83% |
| 九林语-望云阁  | 商品房  | 已完工  | 4.50            | 4.50              | 3.57              | 0.93             | 79.33% |
| 紫云府（二期）  | 商品房  | 已完工  | 10.48           | 10.48             | 7.87              | 2.61             | 75.10% |
| 金云府-珺逸阁  | 商品房  | 已完工  | 17.52           | 6.78              | 1.79              | 15.73            | 10.22% |
| 柏荟城-荟澜阁  | 人才公寓 | 已完工  | 10.32           | 10.32             | 9.29              | 1.03             | 90.02% |
| 柏荟城-荟瑞阁  | 人才公寓 | 已完工  | 10.39           | 10.39             | 8.96              | 1.43             | 86.24% |
| 瑞云府      | 商品房  | 已完工  | 6.70            | 5.91              | 5.73              | 0.97             | 85.52% |
| 创意山（二期）  | 商品房  | 已完工  | 11.79           | 11.79             | 5.00              | 6.79             | 42.41% |
| 东城汇都     | 商品房  | 已完工  | 4.71            | 4.71              | 3.88              | 0.83             | 82.38% |

|           |      |     |        |        |        |        |        |
|-----------|------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 臻荣府       | 商品房  | 已完工 | 11.76  | 11.66  | 10.92  | 0.84   | 92.86% |
| 小计        |      | 已完工 | 174.95 | 162.27 | 97.43  | 77.52  | 60.04% |
| 荟锦阁、荟贤阁   | 人才公寓 | 在建  | 12.57  | 9.62   | 0.19   | 12.38  | 1.51%  |
| 蜀澜峰荟      | 人才公寓 | 在建  | 3.80   | 3.80   | 0.26   | 3.54   | 6.84%  |
| 柏云府-瑞云阁   | 商品房  | 在建  | 7.84   | 7.84   | 2.17   | 5.67   | 27.68% |
| 柏云府-岷云阁   | 商品房  | 在建  | 8.44   | 5.37   | 0.55   | 7.89   | 6.52%  |
| 九林语-叠云阁   | 商品房  | 在建  | 4.43   | 4.43   | 1.98   | 2.45   | 44.70% |
| 玺云府       | 商品房  | 在建  | 44.08  | 7.87   | 3.23   | 40.85  | 7.33%  |
| 蜀津峰荟      | 人才公寓 | 在建  | 14.49  | 14.29  | 3.41   | 11.08  | 23.53% |
| 麓湖林语      | 商品房  | 在建  | 12.27  | 12.27  | 7.03   | 5.24   | 57.29% |
| 人居越秀 鹿溪樾府 | 商品房  | 在建  | 7.84   | 7.68   | 1.53   | 6.31   | 19.52% |
| 人居越秀 和樾林语 | 商品房  | 在建  | 11.33  | 8.64   | 7.21   | 4.12   | 63.64% |
| 懿林语       | 商品房  | 在建  | 5.30   | 3.49   | 0.23   | 5.07   | 4.34%  |
| 望青来-青黛阁   | 商品房  | 在建  | 5.08   | 1.84   | 0.31   | 4.77   | 6.10%  |
| 望青来-青麓阁   | 商品房  | 在建  | 4.76   | 0.97   | 0.06   | 4.70   | 1.26%  |
| 西派宸       | 商品房  | 在建  | 11.06  | 9.23   | 8.04   | 3.02   | 72.69% |
| 小计        |      | 在建  | 153.29 | 97.34  | 36.20  | 117.09 | 37.19% |
| 合计        |      | --  | 328.24 | 259.61 | 133.63 | 194.61 | 51.47% |

注：1. 表中数据仅包含并表项目；2. 总可售面积为预测面积，与预售证面积有一定差异，使得翠怡峰会项目取得预售证面积大于总可售面积；3. 去化率=累计已销售面积/取得预售证面积；4. 在售项目统计相关面积均不含车位

资料来源：公司提供

## 5. 经营效率

### 公司各项经营指标处于同行业上游水平。

2021年，受公司业务规模扩张、集中结转收入影响，公司各项经营指标较2020年均大幅增长，与同行业其他公司相比，公司各项经营指标处于同行业上游水平。

表 13 2021 年同行业公司经营效率对比情况

| 主体简称 | 存货周转率<br>(次) | 流动资产周转率<br>(次) | 总资产周转率<br>(次) |
|------|--------------|----------------|---------------|
| 珠江发展 | 0.10         | 0.12           | 0.11          |
| 格力地产 | 0.22         | 0.26           | 0.20          |
| 高速地产 | 0.34         | 0.31           | 0.29          |
| 京投发展 | 0.17         | 0.18           | 0.14          |
| 公司   | 0.37         | 0.37           | 0.32          |

注：1. 为提高指标可比性，本表格数据均引自 Wind；2. “珠江发展”为广州珠江发展集团股份有限公司的简称，“格力地产”为格力地产股份有限公司的简称，“高速地产”为安徽省高速地产集团有限公司的简称，“京投发展”为京投发展股份有限公司的简称

资料来源：Wind

## 6. 未来发展

公司未来将继续深耕成都市，以房地产开发为核心主业，但对维持规模有一定需求，需

### 关注后续资金压力。

未来业务发展思路方面，公司将构建“深耕广拓”的市场布局和“一核多极”的业务布局。“深耕广拓”是指深耕成都市场，实施“全地域、多点位、大规模”的项目开发，重点依托保障性租赁住房、人才公寓、国际社区、TOD 综合开发等重大项目，巩固扩大主场的领先优势。另外，拓展省外市场重点城市，通过项目股权合作，拓展市场范围和品牌影响。“一核多极”是指以做强商品房开发为核心，全向拓展“地产+”业务：打造泛地产“多元化”体系，拓展酒店、康养、地铁上盖物业等业态；积极参与城市有机更新，充分挖掘存量市场，进一步提升品牌影响力；深度参与智慧新区建设发展，构建智慧物业“一体化”模式，丰富“智慧城市”“智慧社区”衍生产品，提供生活综合服务，搭建“智能无忧”未来生活模式；加快培育资产运营能力、提升资产运营效率，拓宽投资盈利支撑。立足“城市综合开发”及“智慧美好生活”交

又融合的发展模式，强化公司城市开发产业的长久竞争优势。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围内变化不大，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额797.07亿元，所有者权益159.20亿元（含少数股东权益10.56亿元）；2021年，公司实现营业总收入224.58亿

元，利润总额10.08亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额829.13亿元，所有者权益159.29亿元（含少数股东权益10.63亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入13.08亿元，利润总额0.28亿元。

### 2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模随着业务规模扩大而增长，资产仍以流动资产为主，存货中开发产品占比较高，存在去化压力；受限资产占比较高。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长30.92%，主要系存货大幅增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 14 公司资产主要构成

| 科目           | 2019 年末       |               | 2020 年末       |               | 2021 年末       |               | 2022 年 3 月末   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额<br>(亿元)    | 占比 (%)        | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        | 金额<br>(亿元)    | 占比 (%)        |
| <b>流动资产</b>  | <b>369.04</b> | <b>84.06</b>  | <b>520.97</b> | <b>85.57</b>  | <b>679.43</b> | <b>85.24</b>  | <b>711.57</b> | <b>85.82</b>  |
| 货币资金         | 31.79         | 7.24          | 50.84         | 8.35          | 70.91         | 8.90          | 66.74         | 8.05          |
| 其他应收款        | 11.75         | 2.68          | 17.18         | 2.82          | 44.85         | 5.63          | 38.67         | 4.66          |
| 存货           | 319.47        | 72.77         | 436.70        | 71.73         | 540.00        | 67.75         | 575.13        | 69.37         |
| <b>非流动资产</b> | <b>69.96</b>  | <b>15.94</b>  | <b>87.87</b>  | <b>14.43</b>  | <b>117.64</b> | <b>14.76</b>  | <b>117.56</b> | <b>14.18</b>  |
| 投资性房地产       | 38.67         | 8.81          | 41.47         | 6.81          | 64.42         | 8.08          | 64.29         | 7.75          |
| 其他非流动资产      | 17.40         | 3.96          | 17.56         | 2.88          | 22.83         | 2.86          | 22.55         | 2.72          |
| <b>资产总额</b>  | <b>439.01</b> | <b>100.00</b> | <b>608.84</b> | <b>100.00</b> | <b>797.07</b> | <b>100.00</b> | <b>829.13</b> | <b>100.00</b> |

注：占比为占资产总额的比例

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

#### （1）流动资产

截至2021年底，流动资产较上年底增长30.42%，主要系存货增长所致。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长39.48%，主要系销售回款和借款增加所致，货币资金受限情况见表15。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底增长161.06%，主要系土地及其他保证金和合作方经营往来款大幅增长所致。公司其他应收款主要由土地及其他保证金（占44.36%）、合作方经营往来款（占20.70%）和关联方往来款（占21.10%）构成；其他应收款按账龄分类，1年以内占44.29%，1~5年占31.63%，5年以上占

24.08%，部分账龄较长；本期计提坏账5.40亿元，占其他应收款原值10.75%，计提比例较低。

截至2021年底，公司存货账面价值较上年底增长23.66%，主要系新增土地储备及在建项目持续投入所致。存货主要由开发产品（占24.88%）和开发成本（占74.52%）构成，开发产品占比较高。存货累计计提跌价准备0.92亿元，计提比例很低。

#### （2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产117.64亿元，较上年底增长33.88%，主要系投资性房地产增长所致。

截至2021年底，公司投资性房地产64.42亿元，较上年底增长55.35%，主要系存货转入所致，公司投资性房地产主要为项目的配套商业和写字楼，投资性房地产采用公允价值进行后续计量。2021年，公司租赁收入仅1.28亿元，可能存在投资性房地产估值虚高的问题。

截至2021年底，公司其他非流动资产22.83亿元，较上年底增长30.03%，主要系计入双流县兴隆镇一般场镇改造投资款所致。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产占总资产比例较高，受限资产明细见下表。

表 15 截至 2021 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值<br>(亿元) | 占该项资产<br>比例 (%) | 受限原因    |
|--------|--------------|-----------------|---------|
| 货币资金   | 0.61         | 0.86            | 银行按揭保证金 |
| 存货     | 187.49       | 34.72           | 借款抵押    |
| 固定资产   | 0.05         | 0.53            | CMBS 抵押 |
| 无形资产   | 2.25         | 98.64           | 借款抵押    |
| 投资性房地产 | 20.27        | 31.46           | CMBS 抵押 |
| 合计     | 210.67       | 26.43           | --      |

注：合计占比为受限资产合计占资产总额的比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额829.13亿元，较上年底增长4.02%。公司资产结构较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益有所增长，所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益结构稳定性强。

截至2021年底，公司所有者权益159.20亿元，较上年底增长10.28%，主要系其他综合收益和少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为93.37%，少数股东权益占比为6.63%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占31.41%、45.39%、9.37%和6.69%。所有者权益结构稳定性强。

截至2022年3月底，公司所有者权益159.29亿元，其规模及构成较上年底变化不大。

#### (2) 负债

截至2021年底，公司负债和债务规模增长快，债务负担重，且未来面临一定集中偿付压力，但考虑到公司主要债务由兴城集团提供担保或为兴城集团资金拆入，实际偿债压力可控。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长37.33%，主要系长期借款、其他应付款等增长所致。其中，流动负债占31.86%，非流动负债占68.14%，非流动负债占比上升较快。

表 16 公司负债主要构成情况

| 科目         | 2019 年末 |        | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年 3 月末 |        |
|------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|            | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元)     | 占比 (%) |
| 流动负债       | 149.52  | 45.88  | 175.32  | 37.74  | 203.21  | 31.86  | 233.81      | 34.91  |
| 应付账款       | 8.91    | 2.73   | 11.53   | 2.48   | 43.49   | 6.82   | 30.31       | 4.52   |
| 其他应付款 (合计) | 4.51    | 1.38   | 12.56   | 2.70   | 60.47   | 9.48   | 59.64       | 8.90   |
| 合同负债       | 0.00    | 0.00   | 88.67   | 19.09  | 45.16   | 7.08   | 69.17       | 10.33  |
| 非流动负债      | 176.34  | 54.12  | 289.16  | 62.25  | 434.65  | 68.14  | 436.03      | 65.09  |
| 长期借款       | 77.83   | 23.88  | 184.03  | 39.62  | 288.84  | 45.28  | 297.20      | 44.37  |
| 应付债券       | 14.95   | 4.59   | 15.00   | 3.23   | 43.10   | 6.76   | 43.09       | 6.43   |
| 长期应付款      | 77.28   | 23.72  | 83.32   | 17.94  | 92.57   | 14.51  | 85.62       | 12.78  |
| 负债总额       | 325.86  | 100.00 | 464.49  | 100.00 | 637.87  | 100.00 | 669.85      | 100.00 |

注：占比为占资产总额的比例

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长15.91%，主要系应付账款和其他应付款增长所致。

截至2021年底，公司应付账款较上年底增长277.30%，主要系应付工程款增加所致。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）较

上年底增长381.48%，主要系往来款增长所致。

截至2021年底，公司合同负债较上年底下降49.07%，主要系2021年内公司竣工交付项目较多，预售房款结转增长所致。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底增长50.31%，主要系长期借款增长所致。

截至2021年底，公司长期借款较上年底增长56.96%，主要系业务扩张融资增加所致；长期借款主要由抵押借款（占21.33%）和保证借款（占78.50%）构成。

截至2021年底，公司应付债券较上年底增长187.33%，主要系2021年新发行“21人居债”和CMBS所致，另外应付债券中还包含2020年发行的“20人居地产PPN001”和“20人居地产PPN002”。

截至2021年底，公司长期应付款较上年底增长11.10%，主要系兴城集团拆入资金增长所致，长期应付款中应付兴城集团的金额为76.50亿元（占82.64%），已调整入长期债务核算。

截至2022年3月底，公司负债总额669.85亿元，较上年底增长5.01%，主要系一年内到期的非流动负债和合同负债增长所致。公司负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司全部债务434.92亿元，较上年底增长38.70%，主要系长期借款增长所致。公司债务以长期债务（占93.91%）为主，长期债务较上年底增长47.10%主要系公司经营规模扩大，融资增加所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为80.03%、73.20%和71.95%，较上年底分别提高3.74个百分点、提高4.73个百分点和提高6.16个百分点。公司债务负担重。

截至2022年3月底，公司全部债务455.32亿元，较上年底增长4.69%。全部债务以长期债务（占90.66%）为主，其中，短期债务42.52亿元，较上年底增长60.59%，主要系一年内到期的非流动负债所致；长期债务较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化

比率较上年底分别提高0.76个百分点、提高0.88个百分点和提高0.20个百分点。

截至2022年3月底，公司债务期限结构如下表所示，公司债务负担重，期限分布较平均，在2023年、2024年均面临一定集中偿付压力，但考虑到公司主要债务（长期借款、应付债券和长期应付款）由兴城集团提供担保，或自兴城集团直接拆入资金，公司实际集中偿债压力可控。

表 17 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2022 年<br>4~12 月 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年及以后 | 合计     |
|-------------|------------------|--------|--------|-----------|--------|
| 一年内到期的非流动负债 | 16.23            | 25.00  | --     | --        | 41.23  |
| 长期借款        | --               | 32.72  | 123.36 | 141.14    | 297.22 |
| 应付债券        | --               | 15.00  | 15.00  | 13.09     | 43.09  |
| 长期应付款中拆借资金  | --               | 46.50  | 26.00  | --        | 72.50  |
| 合计          | 16.23            | 119.22 | 164.36 | 154.23    | 454.04 |
| 占比          | 3.57             | 26.26  | 36.20  | 33.97     | 100.00 |

注：1. 表中不含租赁负债和应付票据，长期应付款包含利息部分 0.02 亿元；

2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

2021 年，公司收入及利润规模均有所增长，但利润增速不及营业收入，投资收益对利润水平影响较大，公司整体盈利指标有所下滑；2022 年一季度，公司收入和利润同比大幅下降。

表 18 公司盈利能力变化情况

| 项目        | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年<br>1-3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------------|
| 营业收入（亿元）  | 38.27  | 43.89  | 224.58 | 13.08           |
| 利润总额（亿元）  | 7.70   | 7.96   | 10.08  | 0.28            |
| 营业利润率（%）  | 30.18  | 31.77  | 13.06  | 11.37           |
| 总资本收益率（%） | 2.03   | 2.22   | 1.32   | --              |
| 净资产收益率（%） | 4.64   | 4.19   | 2.23   | --              |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年及 2022 年 1-3 月，公司实现营业收入和利润情况分析见上文经营部分。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 11.51 亿元，同比增长 108.58%，主要系销售规模扩大导致销售费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为

48.43%、18.96%和32.61%。

非经营性损益方面，2021年，公司投资收益-7.49亿元，同比大幅下降，主要系公司收购成都建工地产开发有限责任公司时，其过往项目亏损所致，公司投资收益对营业利润影响很大。

盈利指标方面，2021年，公司营业利润率受房地产结转项目毛利率下降同比大幅下降18.71个百分点，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降0.90个百分点和1.96个百分点，公司盈利能力有所下滑。与所选公司比较，公司各盈利指标处于行业下游水平。

表 19 2021 年同行业公司盈利情况对比

| 公司简称 | 营业利润率 (%) | 总资产报酬率 (%) | 净资产收益率 (%) |
|------|-----------|------------|------------|
| 珠江发展 | 39.31     | 1.48       | 3.08       |
| 格力地产 | 25.91     | 2.62       | 3.71       |
| 高速地产 | 20.27     | 2.96       | 5.73       |
| 京投发展 | 21.04     | 1.99       | 1.04       |
| 公司   | 13.06     | 1.80       | 2.23       |

注：为了便于对比，上表相关数据均来自Wind，Wind计算公式与联合资信计算公式存在少许差异

资料来源：Wind

## 5. 现金流

2021年，公司经营活动现金仍为大额净流出状态；投资活动现金净额由负转正；筹资活动现金保持较大规模的净流入；公司业务拓展对筹资活动依赖较高。

表 20 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目          | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|-------------|--------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计  | 52.92  | 100.97 | 131.52 | 48.61        |
| 经营活动现金流出小计  | 108.85 | 153.38 | 215.01 | 63.21        |
| 经营现金流量净额    | -55.93 | -52.41 | -83.49 | -14.61       |
| 投资活动现金流入小计  | 6.22   | 7.68   | 11.52  | 0.60         |
| 投资活动现金流出小计  | 23.61  | 9.62   | 4.10   | 0.33         |
| 投资活动现金流量净额  | -17.39 | -1.94  | 7.42   | 0.27         |
| 筹资活动前现金流量净额 | -73.32 | -54.36 | -76.07 | -14.34       |
| 筹资活动现金流入小计  | 166.31 | 193.64 | 196.80 | 64.17        |
| 筹资活动现金流出小计  | 81.44  | 120.22 | 100.40 | 54.00        |
| 筹资活动现金流量净额  | 84.87  | 73.42  | 96.40  | 10.17        |

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长30.26%，主要系销售回款增加

所致；经营活动现金流出同比增长40.18%，主要系支付地价款增长及税费支出增长所致。2021年，公司经营活动现金流持续大额净流出。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比增长49.99%，主要系收回拆借资金及利息增加所致；投资活动现金流出同比下降57.38%，主要系联营企业借款减少所致。2021年，公司投资活动现金转为净流入。

2021年，公司筹资活动前现金流量仍为净流出状态，公司业务扩张所需资金对筹资活动依赖较高。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比变化不大；筹资活动现金流出同比下降16.49%，主要系偿还债务增加所致。2021年，公司筹资活动现金净流入同比增长31.30%。

2022年1—3月，公司经营活动现金净额持续净流出；投资活动现金净额持续净流入；筹资活动现金净额持续净流入。

## 6. 偿债指标

2021年，公司短期偿债能力指标有所提升，长期偿债能力指标表现弱，但考虑到公司在股东背景、股东支持和项目区位等方面具备较强的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

表 21 公司偿债能力指标

| 项目     | 项目              | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|--------|-----------------|--------|--------|--------|--------------|
| 短期偿债能力 | 流动比率 (%)        | 246.82 | 297.15 | 334.34 | 304.33       |
|        | 速动比率 (%)        | 33.16  | 48.07  | 68.61  | 58.36        |
|        | 经营现金/流动负债 (%)   | -37.40 | -29.90 | -41.08 | --           |
|        | 经营现金/短期债务 (倍)   | -0.75  | -1.46  | -3.15  | --           |
|        | 现金类资产/短期债务 (倍)  | 0.42   | 1.42   | 2.68   | 1.57         |
| 长期偿债能力 | EBITDA (亿元)     | 9.82   | 12.27  | 14.95  | --           |
|        | 全部债务/EBITDA (倍) | 24.95  | 25.55  | 29.09  | --           |
|        | 经营现金/全部债务 (倍)   | -0.23  | -0.17  | -0.19  | -0.03        |
|        | EBITDA/利息支出 (倍) | 0.66   | 0.52   | 0.58   | --           |
|        | 经营现金/利息 (倍)     | -3.75  | -2.20  | -3.25  | -2.15        |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，

公司流动比率与速动比率分别提高 37.19 个百分点和 20.54 个百分点,流动资产对流动负债的保障程度有所提高;公司经营现金流动负债比率仍为负;公司现金短期债务比较上年底大幅提高,现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司 EBITDA 同比增长 21.80%。从构成看,公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出(占 28.65%)、利润总额(占 67.44%)构成。2021年,公司 EBITDA 利息倍数同比有所增长,EBITDA 对利息的覆盖程度弱;受债务规模扩大影响,全部债务/EBITDA 同比提高,EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。整体看,公司长期债务偿债能力弱。

对外担保方面,截至2021年底,公司对外担保(不含对购房者的担保)合计3.15亿元,均为对关联方的担保,规模较小,或有负债风险可控。

未决诉讼方面,截至2022年3月底,公司无重大未决诉讼。

截至2021年底,公司已获得各类授信635.49亿元,尚未使用授信276.19亿元;同时,兴城集团对公司资金支持力度较大,公司融资渠道畅通。

#### 7. 公司本部(母公司)财务分析

**公司母公司承担了一定的业务以及大部分的债务,债务负担重。**

截至2021年底,母公司资产总额498.07亿元,较上年底增长14.55%,主要系其他应收款增长所致。其中,流动资产353.97亿元(占71.07%),非流动资产144.09亿元(占28.93%)。从构成看,流动资产主要由其他应收款(占80.11%)和存货(占16.08%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占59.74%)、投资性房地产(占23.10%)和其他非流动资产(占12.21%)构成。截至2021年底,母公司货币资金为9.42亿元。

截至2021年底,母公司负债总额365.61亿元,较上年底增长21.16%,主要以非流动负债(占90.24%)为主。非流动负债主要由长期借款(占

63.02%)、应付债券(占12.15%)和长期应付款(合计)(占23.19%)构成。母公司2021年资产负债率为73.41%,较2020年提高4.00个百分点。截至2021年底,母公司全部债务332.99亿元(计入长期应付款的有息部分),以长期债务(占97.46%)为主。截至2021年底,母公司全部债务资本化比率71.54%,母公司债务负担重。

截至2021年底,母公司所有者权益为132.46亿元,较上年底变化不大,所有者权益稳定性强。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占37.75%、54.60%和2.76%。

2021年,母公司营业收入为39.34亿元,利润总额为1.96亿元。同期,母公司投资收益为-5.68亿元。

现金流方面,2021年,母公司经营活动现金流净额为-80.92亿元,投资活动现金流净额-10.33亿元,筹资活动现金流净额82.72亿元。

## 十、外部支持

### 1. 担保方概况

截至2022年3月底,兴城集团实收资本为240.00亿元,成都市国资委为其唯一股东和实际控制人。兴城集团主要业务包括土地整理与开发、城市配套基础设施、建筑施工、房地产开发、建材销售、医药制造及销售和银行业务等。

截至2021年底,兴城集团资产总额9419.91亿元,所有者权益1249.55亿元(少数股东权益627.91亿元)。2021年,兴城集团实现营业总收入1970.74亿元,利润总额79.53亿元。

截至2022年3月底,兴城集团资产总额10007.48亿元,所有者权益1317.34亿元(少数股东权益676.78亿元)。2022年1—3月,兴城集团实现营业总收入355.64亿元,利润总额27.31亿元。

兴城集团作为成都市城市综合发展服务运营主体,经营业务多元化发展,综合实力持续增强,持续获得有力的外部支持。同时联合资信也关注到兴城集团债务快速增长、债务负担较重和成都农村商业银行股份有限公司债权投资资产累计减值规模较大等因素对公司信用水平带

来的不利影响。

未来,公司将保持多元化业务运营,建筑施工和房地产开发项目储备充足,公司有望保持稳定经营发展。

联合资信于 2022 年 6 月 14 日确定维持兴城集团主体长期信用等级为 AAA。兴城集团信用评级报告见《[成都兴城投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告](#)》。

## 2. 担保效果评价

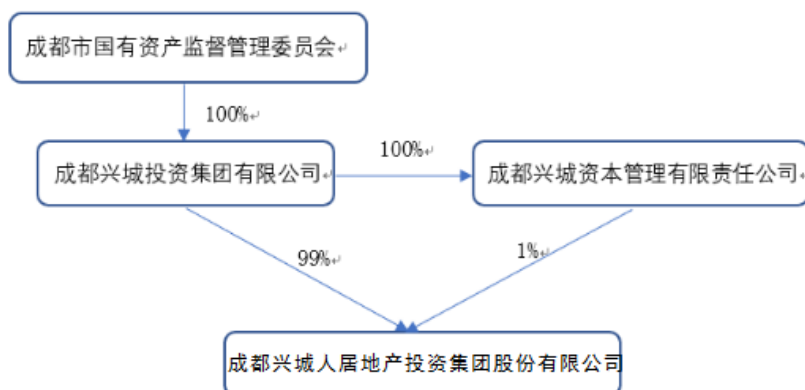
“21 人居债”本金（15.00 亿元）以下简称“测算金额”。

2021 年,兴城集团 EBITDA 为 118.75 亿元,对测算金额的保障倍数为 7.92 倍;同期,兴城集团经营活动现金流入量为 2603.31 亿元,对测算金额的保障倍数为 173.55 倍;兴城集团经营活动现金净流量 204.66 元,对测算金额的保障倍数为 13.64 倍。以 2022 年 3 月底的财务数据测算,测算金额占兴城集团资产总额及所有者权益的比重分别为 0.15%和 1.14%,整体占比很小,兴城集团资产和权益对“21 人居债”的保护程度很高。兴城集团为“21 人居债”本金提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提升了“21 人居债”本息偿付的安全性。

## 十一、结论

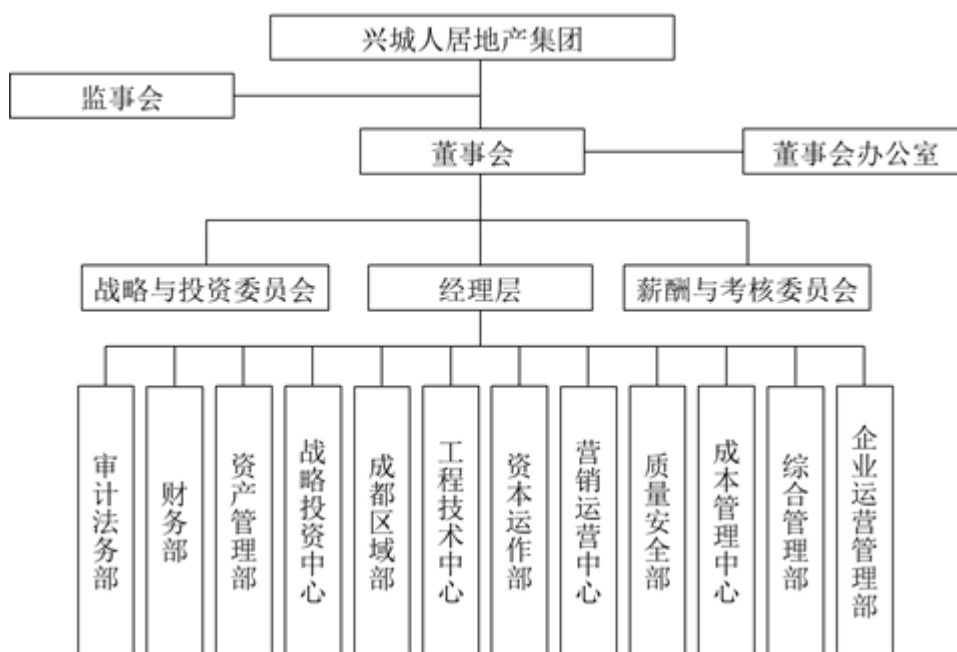
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“21 人居债”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底成都兴城人居地产投资集团股份有限公司  
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底成都兴城人居地产投资集团股份有限公司  
组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2022 年 3 月底成都兴城人居地产投资集团股份有限公司

### 主要子公司情况

| 序号 | 企业名称            | 业务性质                                                       | 注册资本<br>(亿元) | 持股比例<br>(%) | 表决权比例<br>(%) | 取得方式          |
|----|-----------------|------------------------------------------------------------|--------------|-------------|--------------|---------------|
| 1  | 成都兴东置业有限公司      | 房地产项目和配套设施建设的<br>投资与开发经营                                   | 5.1434       | 100.00%     | 100.00%      | 同一控制下企<br>业合并 |
| 2  | 成都人居建设管理有限公司    | 项目建设管理                                                     | 0.2          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 3  | 成都人居旅游酒店有限公司    | 住宿、酒店管理                                                    | 0.3          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 4  | 成都人居香城置业有限公司    | 房地产开发与经营、物业管理                                              | 0.5          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 5  | 成都人居锦兴置业有限公司    | 房地产开发与经营、物业管理                                              | 0.2          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 6  | 成都人居蜀兴置业有限公司    | 房地产开发与经营、物业管理                                              | 0.3          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 7  | 成都人居成兴置业有限公司    | 房地产开发与经营、物业管理                                              | 0.2          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 8  | 成都人居兴邑置业有限公司    | 房地产开发与经营、物业管理                                              | 0.2          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 9  | 成都人居兴青置业有限公司    | 房地产开发与经营、物业管理                                              | 0.3          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 10 | 成都人居都安置业有限公司    | 房地产开发与经营、物业管理                                              | 0.2          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 11 | 成都人居柳兴置业有限公司    | 房地产开发与经营、物业管理                                              | 0.2          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 12 | 成都人居兴彭置业有限公司    | 房地产开发与经营、物业管理<br>(不含安保服务)                                  | 0.5          | 55.00%      | 55.00%       | 设立            |
| 13 | 成都人居兴淮置业有限公司    | 房地产开发与经营、物业管理                                              | 0.2          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 14 | 成都人居武兴置业有限公司    | 房地产开发与经营、物业管理                                              | 0.5          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 15 | 成都蓉欧青投置业有限公司    | 房地产开发经营；房屋租赁；<br>市政公用工程设计施工；销售<br>机械设备、建筑装饰材料              | 0.5          | 80.00%      | 80.00%       | 设立            |
| 16 | 成都蓉欧北城置业有限公司    | 房地产开发经营；房屋租赁；<br>市政公用工程设计施工；销售<br>机械设备、建筑装饰材料              | 0.5          | 80.00%      | 80.00%       | 设立            |
| 17 | 成都高新区绛溪城市建设有限公司 | 土地整理；工程项目管理；旅游<br>资源开发；酒店管理(不含住宿)；<br>会议及展览展示服务；自有房屋<br>租赁 | 2            | 60.00%      | 60.00%       | 设立            |
| 18 | 成都人居津兴置业有限公司    | 房地产开发与经营、物业管理                                              | 0.2          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 19 | 嘉之鼎置业有限公司       | 房地产开发及经营、物业管<br>理、停车场管理、绿化养护管<br>理、楼宇设备养护管理（除特<br>种设备）     | 0.5          | 100.00%     | 100.00%      | 同一控制下企<br>业合并 |
| 20 | 成都人居都欣置业有限公司    | 房地产开发及经营、物业管理                                              | 0.08         | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 21 | 成都人居兴府置业有限公司    | 房地产开发及经营、物业管理                                              | 1            | 70.00%      | 70.00%       | 设立            |
| 22 | 成都旺居置业有限公司      | 房地产开发及经营、物业管<br>理、室内外装饰装修工程设<br>计、施工                       | 0.8          | 62.50%      | 62.50%       | 设立            |
| 23 | 成都人居兴天府置业有限公司   | 房地产开发及经营、物业管理                                              | 2            | 55.90%      | 55.90%       | 设立            |
| 24 | 成都居越房地产开发有限公司   | 房地产开发及经营、物业管理                                              | 1.8046       | 51.00%      | 51.00%       | 设立            |
| 25 | 成都兴城人居营销咨询有限公司  | 市场营销策划；房地产经纪                                               | 1            | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 26 | 成都人居兴港置业有限公司    | 房地产开发及经营、物业管理                                              | 0.2          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 27 | 成都人居德尚置业有限公司    | 房地产开发经营；建设工程施<br>工                                         | 0.5          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |
| 28 | 成都人居兴乐置业有限公司    | 房地产开发经营；房屋建筑和<br>市政基础设施项目工程总承                              | 0.5          | 100.00%     | 100.00%      | 设立            |

| 序号 | 企业名称             | 业务性质                                 | 注册资本<br>(亿元) | 持股比例<br>(%) | 表决权比例<br>(%) | 取得方式       |
|----|------------------|--------------------------------------|--------------|-------------|--------------|------------|
|    |                  | 包；住宿服务；旅游业务                          |              |             |              |            |
| 29 | 成都人居兴荟置业有限公司     | 房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宿服务；旅游业务 | 0.5          | 100.00%     | 100.00%      | 设立         |
| 30 | 成都人居兴雅置业有限公司     | 房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宿服务；旅游业务 | 0.5          | 100.00%     | 100.00%      | 设立         |
| 31 | 成都人居兴西置业有限公司     | 房地产开发与经营、物业管理                        | 0.2          | 100.00%     | 100.00%      | 设立         |
| 32 | 成都人居兴耀置业有限公司     | 房地产开发与经营、物业管理                        | 0.2          | 100.00%     | 100.00%      | 设立         |
| 33 | 成都人居兴蜀置业有限公司     | 房地产开发与经营、物业管理                        | 0.2          | 100.00%     | 100.00%      | 设立         |
| 34 | 兴信置业发展（成都）有限责任公司 | 房地产开发经营                              | 0.1          | 100.00%     | 100.00%      | 设立         |
| 35 | 成都建工地产开发有限责任公司   | 房地产开发经营                              | 0.5          | 100.00%     | 100.00%      | 非同一控制下企业合并 |
| 36 | 广州万宏房地产开发有限公司    | 房地产开发经营；企业自有资金投资；房地产咨询服务             | 3.979592     | 51.00%      | 51.00%       | 非同一控制下企业合并 |
| 37 | 西咸新区兴城人居置业有限公司   | 房地产开发与经营、物业管理                        | 0.2          | 50.00%      | 50.00%       | 非同一控制下企业合并 |
| 38 | 成都人居新崇置业有限公司     | 房地产开发经营；物业管理；住房租赁                    | 0.5          | 60.00%      | 60.00%       | 设立         |

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）**

| 项 目            | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 31.79  | 50.84  | 70.91  | 66.74      |
| 资产总额（亿元）       | 439.01 | 608.84 | 797.07 | 829.13     |
| 所有者权益（亿元）      | 113.14 | 144.35 | 159.20 | 159.29     |
| 短期债务（亿元）       | 75.04  | 35.91  | 26.48  | 42.52      |
| 长期债务（亿元）       | 170.05 | 277.65 | 408.44 | 412.80     |
| 全部债务（亿元）       | 245.09 | 313.57 | 434.92 | 455.32     |
| 营业收入（亿元）       | 38.27  | 43.89  | 224.58 | 13.08      |
| 利润总额（亿元）       | 7.70   | 7.96   | 10.08  | 0.28       |
| EBITDA（亿元）     | 9.82   | 12.27  | 14.95  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -55.93 | -52.41 | -83.49 | -14.61     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 601.07 | 344.26 | 940.42 | --         |
| 存货周转次数（次）      | 0.08   | 0.06   | 0.37   | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.11   | 0.08   | 0.32   | --         |
| 现金收入比（%）       | 119.31 | 214.13 | 55.22  | 300.49     |
| 营业利润率（%）       | 30.18  | 31.77  | 13.06  | 11.37      |
| 总资本收益率（%）      | 2.03   | 2.22   | 1.32   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 4.64   | 4.19   | 2.23   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 60.05  | 65.79  | 71.95  | 72.16      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 68.42  | 68.48  | 73.20  | 74.08      |
| 资产负债率（%）       | 74.23  | 76.29  | 80.03  | 80.79      |
| 流动比率（%）        | 246.82 | 297.15 | 334.34 | 304.33     |
| 速动比率（%）        | 33.16  | 48.07  | 68.61  | 58.36      |
| 经营现金流动负债比（%）   | -37.40 | -29.90 | -41.08 | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.42   | 1.42   | 2.68   | 1.57       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.66   | 0.52   | 0.58   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 24.95  | 25.55  | 29.09  | --         |

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 公司长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信依据公司财务报表整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标** (公司本部/母公司口径)

| 项 目             | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年  | 2022 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |         |            |
| 现金类资产 (亿元)      | 17.17  | 18.22  | 9.42    | 17.60      |
| 资产总额 (亿元)       | 366.93 | 434.79 | 498.07  | 505.98     |
| 所有者权益 (亿元)      | 107.74 | 133.03 | 132.46  | 133.00     |
| 短期债务 (亿元)       | 75.04  | 35.91  | 8.46    | 39.97      |
| 长期债务 (亿元)       | 118.15 | 192.00 | 324.54  | 300.74     |
| 全部债务 (亿元)       | 193.19 | 227.91 | 332.99  | 340.71     |
| 营业收入 (亿元)       | 24.14  | 40.33  | 39.34   | 0.64       |
| 利润总额 (亿元)       | 5.23   | 7.26   | 1.96    | 0.83       |
| EBITDA (亿元)     | /      | /      | /       | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | -0.32  | -23.24 | -80.92  | 5.52       |
| <b>财务指标</b>     |        |        |         |            |
| 销售债权周转次数 (次)    | 435.36 | 402.41 | 233.60  | --         |
| 存货周转次数 (次)      | 0.17   | 0.28   | 0.34    | --         |
| 总资产周转次数 (次)     | 0.08   | 0.10   | 0.08    | --         |
| 现金收入比 (%)       | 172.34 | 93.61  | 10.19   | 82.03      |
| 营业利润率 (%)       | 33.81  | 31.12  | 26.65   | 66.60      |
| 总资本收益率 (%)      | 5.11   | 5.59   | 3.28    | --         |
| 净资产收益率 (%)      | /      | /      | /       | --         |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 52.30  | 59.07  | 71.02   | 69.34      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 64.20  | 63.14  | 71.54   | 71.92      |
| 资产负债率 (%)       | 70.64  | 69.40  | 73.41   | 73.71      |
| 流动比率 (%)        | 199.37 | 296.17 | 992.46  | 533.42     |
| 速动比率 (%)        | 144.68 | 222.20 | 832.89  | 446.18     |
| 经营现金流动负债比 (%)   | -0.24  | -22.28 | -226.89 | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.23   | 0.51   | 1.11    | 0.44       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | /      | /      | /       | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | /      | /      | /       | --         |

注：1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 母公司长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. “/”代表数据无法获取

资料来源：联合资信依据公司财务报表整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称          | 计算公式                                                 |
|---------------|------------------------------------------------------|
| 增长指标          |                                                      |
| 资产总额年复合增长率    |                                                      |
| 净资产年复合增长率     | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%               |
| 营业总收入年复合增长率   | (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100% |
| 利润总额年复合增长率    |                                                      |
| 经营效率指标        |                                                      |
| 销售债权周转次数      | 营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)               |
| 存货周转次数        | 营业成本 / 平均存货净额                                        |
| 总资产周转次数       | 营业总收入 / 平均资产总额                                       |
| 现金收入比         | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%                        |
| 盈利指标          |                                                      |
| 总资本收益率        | (净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%       |
| 净资产收益率        | 净利润 / 所有者权益 × 100%                                   |
| 营业利润率         | (营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%                |
| 债务结构指标        |                                                      |
| 资产负债率         | 负债总额 / 资产总计 × 100%                                   |
| 全部债务资本化比率     | 全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%                  |
| 长期债务资本化比率     | 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%                         |
| 担保比率          | 担保余额 / 所有者权益 × 100%                                  |
| 长期偿债能力指标      |                                                      |
| EBITDA 利息倍数   | EBITDA / 利息支出                                        |
| 全部债务 / EBITDA | 全部债务 / EBITDA                                        |
| 短期偿债能力指标      |                                                      |
| 流动比率          | 流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%                               |
| 速动比率          | (流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%                        |
| 经营现金流动负债比     | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%                           |
| 现金短期债务比       | 现金类资产 / 短期债务                                         |

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| 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                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |