

# 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)2022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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

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) 2022年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
17 都新城 01/PR 都江堰	AA	AA
18 都新城 01/PR 都江堰 01	AA	AA
18 都新城 02/PR 都江堰 新城	AA	AA

## 评级日期

2022年6月29日

## 联系方式

**项目负责人:** 龚程晨  
gongchch@cspengyuan.com

**项目组成员:** 陈俊松  
chenjs@cspengyuan.com

**联系电话:** 0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元维持都江堰新城建设投资有限责任公司(以下简称“公司”)的主体信用等级为AA,维持评级展望为稳定;维持“17都新城01/PR都江堰”、“18都新城01/PR都江堰01”、“18都新城02/PR都江堰”的信用等级为AA。
- 该评级结果是考虑到:公司未来收入来源仍有一定保障,砂石销售、房屋租售、粮油肉蛋销售等业务仍为公司收入提供补充,且公司继续获得外部支持。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,短期偿债压力增长,少数股东权益规模较大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	2021年	2020年	2019年
总资产	267.30	269.31	257.48
所有者权益	114.13	110.78	105.24
总债务	87.19	88.68	83.12
资产负债率	57.30%	58.87%	59.13%
现金短期债务比	0.04	0.05	0.04
营业收入	10.95	9.72	8.64
其他收益	1.40	1.68	0.65
利润总额	2.79	2.61	2.89
销售毛利率	18.36%	14.24%	14.07%
EBITDA	3.27	3.18	3.05
EBITDA 利息保障倍数	0.41	0.54	0.53
经营活动现金流净额	11.27	-1.37	9.47
收现比	75.78%	43.09%	16.20%

资料来源:2021年数据来自公司2019-2021年三年连审审计报告、2020年数据来自公司2018-2020年连审审计报告,2019年数据来自公司2019年审计报告,中证鹏元整理

## 优势

- **都江堰市经济实力稳步增强，为公司发展提供了较好基础。**都江堰市拥有青城山—都江堰风景名胜区等优质旅游资源，以旅游业和工业为经济发展的主导力量，近年固定资产投资保持较高增速，经济发展态势较好。
- **公司未结算成本规模较大，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 2021 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。
- **砂石销售、房屋租售、粮油肉蛋销售等业务仍为公司收入提供补充。**2021 年砂石销售规模增长，业务获利能力较好，且可继续通过河道清淤和宗地项目开发地下砂石，公司仍有一定面积房屋可供租售，下辖粮油储备库仍可为粮油肉蛋销售提供储备。
- **公司继续获得外部支持。**2021 年公司继续获得资金注入 1.59 亿元及财政补贴资金 1.40 亿元，提升了公司资本实力和利润水平。

## 关注

- **短期债务偿还压力增长。**截至 2021 年末，公司债务规模仍较大，为 87.19 亿元，短期债务规模快速上升至 42.85 亿元，现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数分别低位下滑至 0.04 和 0.41，且未受限货币资金规模较小仅 0.81 亿元，对短期债务的实际保障能力极弱。
- **公司收入回款欠佳，面临一定的建设资金压力。**2021 年公司业务回款情况仍欠佳，收现比处于较低水平为 0.76，且期末在建及拟建的主要基础设施代建项目尚需投资 3.41 亿元。
- **公司占款规模较大，资产流动性较弱。**2021 年末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，合计占总资产的 86.27%，应收款项和项目开发成本回收时间不确定，对营运资金形成占用；此外，81.61% 投资性房产已抵押。
- **少数股东权益规模较大。**子公司都江堰市城盛土地整理有限责任公司（以下简称“城盛公司”）96.77% 的股份由都江堰市浦新资产管理中心（有限合伙）持有、子公司都江堰市城睿土地整理有限公司（以下简称“城睿公司”）48.80% 的股份由都江堰市睿都资产管理中心（有限合伙）持有，2021 年末少数股东权益达 34.64 亿元，在所有者权益中占比为 30.35%。
- **公司对外担保规模较大，存在较大或有负债风险。**截至 2021 年末，对外担保余额合计占年末净资产的比重为 39.82%，被担保方虽全部为当地国有企业，但均无反担措施。

## 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

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	2		资产负债率	4
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	3
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	1

公共财政收入	2	收现比	3
区域风险状况调整分	0		
<b>经营状况</b>	<b>强</b>		
业务竞争力	5		
业务持续性和稳定性	7		
业务多样性	4		
<b>业务状况等级</b>	<b>强</b>	<b>财务风险状况等级</b>	<b>中等</b>
指示性信用评分			aa-
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			1
<b>公司主体信用等级</b>			<b>AA</b>

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-6-24	蒋晗、刘惠琼	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA	2017-9-28	刘佳龄、钟继鑫	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
17 都新城 01/PR 都江堰	6.00	3.60	2021-6-24	2024-10-19
18 都新城 01/PR 都江堰 01	3.00	1.80	2021-6-24	2025-5-2
18 都新城 02/PR 都新城	3.00	2.40	2021-6-24	2025-10-11

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、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7年期的6亿元17都新城01、3亿元18都新城01和3亿元18都新城02，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”）。上述债券募集资金专项账户为同一账户，截至2022年5月17日账户余额为1.77万元。

## 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”），2022年1月完成工商变更，并将注册资本变更为5.20亿元。截至2021年末，公司实收资本变更为5.20亿元，控股股东为都投集团，实际控制人仍为都江堰市国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“都江堰国资局”）。

2021年3月，公司免去秦伟、任燕、申祥、王絮飞、李碧波监事职位，任命郑文凯、唐燕为监事，选举段红为职工监事。2022年1月，公司免去张强董事长、法定代表人职务，免去魏盛吉、祁咏梅董事职务，任命冯现勇为董事长、法定代表人，任命康娜、曹蕾为董事。

公司主要从事都江堰市基础设施代建、土地整理、物业租售、管理服务、粮油肉蛋销售及砂石开采销售等业务，2021年公司合并报表范围未发生变化。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长

8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

**2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势**

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意

见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

## 区域经济环境

都江堰市位于成都市“西控”区域，拥有青城山—都江堰风景名胜区等优质旅游资源，经济发展的主导力量是旅游业和工业，包括机械电子、新型材料、生物医药、特色食品等，经济总量规模一般，近年固定资产投资保持较高增速

**区位特征：**都江堰市处于成都市“西控”区域，拥有优质的旅游资源，近年人口持续净流入。都江堰市位于成都平原西北边缘岷江出山口处，市境东与彭州市、郫都区、温江区交界，西、北与汶川县相连，处于成都市“西控”区域。境内213国道（兰州至昆明）横贯东西；纵向通过成灌高速公路（蓉昌高速成都段）、成青旅游快速通道、沙西线延伸段与成都市相连。成汶铁路直达市区蒲阳站，距离成都货运中心站青白江站60千米，年吞吐能力250万吨，都江堰—成都城际快铁至成都需20分钟，到重庆市需90分钟。都江堰市旅游资源优质，拥有国家5A级景区青城山—都江堰风景名胜区、大熊猫栖息地两处世界文化、自然遗产、灌溉工程遗产，是国家首批优秀旅游城市和“三遗”城市。都江堰市幅员面积1,208平方公里，辖6街道、5镇。根据第七次人口普查数据，都江堰市常住人口为71.01万人，较2010年增长7.91%。

图1 都江堰市“三区”空间分布



资料来源：都江堰市新经济发展规划 2019-2023 年

**经济发展水平：**都江堰市经济总量（GDP）在成都市 20 个区县中排名第 14，发展水平低于全国平均水平，固定资产投资保持较高增速，2021 年消费回暖明显。近年都江堰市地区生产总值持续增长，但 2021 年增速不及全国及四川省平均水平，经济体量在成都市居中下位，人均 GDP 持续提升但仍低于全国人均水平。都江堰市经济结构从 2019 年的 7.9:34.2:57.9 调整为 2021 年的 7.8:33.1:59.1，第二、三产业是拉动都江堰市经济发展的主导力量，其中，第三产业对经济增长贡献率达 66.4%。投资方面，2019-2021 年都江堰市固定资产投资增速持续增长，且整体增速较快，高于同期四川省及全国平均增速，2021 年增速位居成都市第 9 位，其中工业投资同比增长 12.2%，增幅位居成都市第 11 位。消费方面，2021 年疫情的冲击减弱，社会消费品零售总额增速回升，消费回暖明显。房地产市场方面，2019-2020 年都江堰市房地产开发投资增速分别为 66.7%、34.5%，商品房销售面积增速分别为 21.6%、13.2%，同期商品房销售额增速分别为 41.8%、19.9%，房地产市场增长势头放缓。

**表1 2021 年成都市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
龙泉驿区	1,504.39	7.2%	11.18	78.71	95.12
金牛区	1,472.90	7.2%	11.64	97.38	12.50
郫都区	724.19	8.0%	5.21	51.24	48.80
温江区	688.13	7.2%	7.11	50.32	79.64
<b>都江堰市</b>	<b>484.28</b>	<b>7.1%</b>	<b>6.82</b>	<b>40.00</b>	<b>43.09</b>
简阳市	469.07	7.9%	6.35	30.30	-
新津区	444.41	8.6%	12.22	33.47	38.00

注：人均GDP按第七次人口普查常住人口数据计算。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

**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	2021 年	2020 年	2019 年
----	--------	--------	--------

	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值 (GDP)	484.28	7.1%	441.70	4.1%	424.51	8.0%
固定资产投资	-	18.7%	-	16.2%	229	11.1%
社会消费品零售总额	173	15.0%	150.9	-1.5%	142.2	12.1%
进出口总额 (亿美元)	-	-	1.35	-	1.16	-
人均 GDP (万元)		6.82		6.22		6.04
人均 GDP/全国人均 GDP		84.23%		85.86%		85.20%

注：2021 年人均 GDP 系根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：都江堰市2019-2020年国民经济和社会发展统计公报、都江堰市统计局，中证鹏元整理

**产业情况：都江堰市经济发展的主导力量是工业和旅游业，工业以机械电子、新型材料、生物医药、特色食品等为支柱产业。**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，近年规上工业增加值持续增长，2019-2021年增速分别为10.7%、6.5%、8.2%。近五年长峰钢铁、海蓉药业、华都核能获评成都市百强民企，拉法基被认定为国家级绿色工厂，累计完成工业投资182亿元、规上工业总产值880亿元，新增规上工业企业44家。都江堰市根据成都市规划建立青城山旅游装备产业功能区，定位于旅游装备生产，实际上北区目前主要的产业是机械制造业（数控机床等）和材料产业（水泥、氨纶包裹纱、塑料等）；南区目前的成熟度较低，已确定户外运动装备、旅游休闲食品、旅游康养装备、旅游交通装备四大产业发展方向。

旅游业方面，在确保疫情防控安全的前提下，都江堰市采取积极措施支持景区景点、酒店民宿、旅行社、文娱商家，2019-2021年全市接待游客持续增长，分别为2,619万人次、2,622万人次及2,800万人次；同期实现旅游综合收入308.14亿元、312.76亿元和380亿元，实现同比正增长。《成都都市圈发展规划》提出，都江堰市的发展定位为建设世界旅游目的地，都江堰市建立了李冰文化创意旅游产业功能区和都江堰精华灌区康养产业功能区，分别着眼于文化创意和康养旅游、精品民宿和高端康养，未来将引入文旅文创等新兴产业，提高服务能级和消费能力。

**财政及债务水平：非税收入增长带动都江堰市一般公共预算收入持续增长，财政自给程度较好，政府性基金收入下降明显。**2021年都江堰市实现一般公共预算收入同比增长10.5%，主要系都江堰市加大闲置存量国有资产盘活力度，实现公开转让资产收入5.7亿元，大幅提升非税收入所致。受益于此，2021年都江堰市财政自给率同比增长，整体而言自给程度较好。近年税收收入规模窄幅波动，但占比持续下降；2019-2020年上级补助收入规模稳定在22亿元左右。区域债务方面，2019-2021年末都江堰市政府债务余额缓慢下降，但整体规模较大。同期政府性基金收入持续下滑，受土地出让收入大幅下降的影响，2020年都江堰市政府性基金收入同比大幅减少36.12%。

**表3 都江堰市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	40.00	36.21	30.47
税收收入占比	56.60%	62.79%	70.83%
财政自给率	75.64%	63.32%	64.16%

政府性基金收入	43.09	45.00	70.45
地方政府债务余额	145.10	150.60	151.21

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：都江堰市政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**2020年都江堰市设立成都都江堰投资发展集团有限公司（以下简称“都投集团”）统筹管理都江堰市城投公司，其控股股东为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”）。其下属子公司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（以下简称“新城建设”）、都江堰兴堰投资有限公司（以下简称“兴堰投资”）负责都江堰市的基础设施建设工作。

**表4 截至 2021 年末都江堰市主要城投公司（单位：亿元）**

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率 (%)	营业收入	总债务	职能定位
都投集团	都江堰国资局	-	-	-	-	统筹管理都江堰市城投公司
兴市集团	都投集团	160.38	56.73	19.95	-	主要负责都江堰市城市基础设施建设、旅游及配套设施建设、水业、建材等业务
新城建设	都投集团	114.13	57.30	10.95	87.19	主要从事都江堰市基础设施和安置房代建业务、物业租售业务及土地整理业务等
兴堰投资	智慧城市	80.45	50.05	2.81	34.91	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

注：（1）表中“智慧城市”指“都江堰智慧城市运营建设发展集团有限公司”；（2）“-”表示无公开披露数据。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

## 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、砂石开采销售、物业租售、粮油肉蛋销售及等业务。2021年公司营业收入同比增长12.66%，主要系新增土地转让收入及砂石销售收入增长所致；2020年电解铜业务为临时性业务，2021年未开展此项经营活动。毛利率方面，由于毛利率较高的砂石销售收入占比增加，2021年公司销售毛利率较上年有所增长。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理业务	3.49	15.91%	3.28	14.94%
项目工程收入	1.86	18.57%	2.47	18.23%
砂石销售	1.58	25.40%	0.64	31.04%
土地转让	2.57	15.13%	-	-
电解铜销售	-	-	1.78	0.12%
其他	1.45	22.03%	1.55	15.59%
<b>合计</b>	<b>10.95</b>	<b>18.36%</b>	<b>9.72</b>	<b>14.24%</b>

注：其他业务包括租金、房产销售、粮油肉蛋销售等业务。

资料来源：公司为 2019-2021 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

### 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，但资金回收期限较长

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责任公司（以下简称“都江堰建工”）。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，实际操作中，公司会将土地整理项目交由子公司城盛公司负责。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，并规定了资金支付计划表，公司根据结算函每年确认土地整理收入。截至2020年末上述两个土地整理项目已基本完工。

2021年滨江新区、青城山镇项目和胥家镇、蒲阳镇土地项目共确认收入3.49亿元。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，截至2021年末累计确认收入17.31亿元，未来收入仍有一定保障。值得注意的是，近年采购服务资金支付未按计划进行且支付周期较长，需关注后续支付情况。

**表6 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
<b>合计</b>	<b>44.95</b>	<b>9.51</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 2021年公司无重大新增在建项目，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情况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。此外，对于委托代建协议范围外的代建项目，公司通常在项目结算时与结算方补签代建协议。

2021年公司结算的项目为北街坊项目、胥家镇旧街综合改造安置房建设项目、成都市应急水源地环境整治土石方工程，实现项目工程收入1.86亿元，结算规模同比有所减小。

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，近年新增建设项目较少，截至2021年末，公司在建及拟建的主要基础设施项目计划总投资61.59亿元，已投资58.18亿元。2021年末公司存货中尚有项目成本123.42亿元未结算，收入来源仍有一定保障，但需注意部分项目尚未签订代建协议。

此外，本次债券募投项目计划总投资26.46亿元，截至2019年末已投资13.41亿元，因棚改项目拆迁难度较大，2020-2021年均无进展。

**表7 截至 2021 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	1.68
都江堰市万达持有物业电力配套电缆设备安装项目	0.82	0.78
壹街区景观绿化二期工程	0.73	0.32
文物管理所恢复重建工程	0.47	0.23
污水处理 B 厂污水网管工程	0.45	0.20
壹街区基础设施配套建设一期工程	0.35	0.32
都江堰农贸市场体系恢复重建工程	0.21	0.16
天马理想村	0.20	0.08
壹街区节点景观绿化建设工程	0.15	0.15
应急避难场所	0.11	0.09
<b>合计</b>	<b>61.59</b>	<b>58.18</b>

资料来源：公司提供

**2021年砂石销售收入规模大幅增长，有效补充公司收入；土地转让收入规模较大但不具备可持续性；房产销售、粮油蛋肉等业务对公司收入形成一定补充**

公司砂石销售业务由子公司都江堰市精华润源农业投资有限公司（以下简称“精华润源”）负责，采用采、运、销一体化运营，精华润源可通过河道清淤和宗地项目开发地下砂石，年生产能力约为200万方，主要销售区域为都江堰市及周边。2021年公司砂石销售规模增长至112.86万方，实现销售收入1.58亿元。2021年前五大客户销售金额占比为47.56%，客户集中度偏高。

**表8 2021年砂石销售前五大客户明细（单位：万元）**

项目	销售金额	占销售收入比重
都江堰市高奇建材经营部	2,249.83	14.24%
都江堰市恒俊逸皓建材经营部	1,578.10	9.99%
四川绿景商贸有限公司	1,373.53	8.69%
成都城轩筑地建筑工程有限公司	1,164.59	7.37%
成都恒诚商品混凝土有限公司	1,148.97	7.27%
<b>合计</b>	<b>7,515.03</b>	<b>47.56%</b>

资料来源：公司提供

2021年，在当地政府的指导下，公司将蒲阳街道双槐社区六组的一宗面积为164.32亩的商住用地转让给都江堰市土地储备中心，实现土地转让收入2.57亿元，毛利率为15.13%。根据公司与都江堰市土地储备中心签订的《国有土地使用权收储补偿合同》，2022年都江堰市土地储备中心还将收储公司一宗土地，预计将实现土地转让收入1.73亿元，此后土地转让收入将不具备可持续性。

截至2021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3.53万平方米，剩余可售面积2.78万平方米。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2.79万平方米。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。2021年实现销售收入0.21亿元，较上年大幅缩水，需关注后续存量未出售（租）房产去化情况。

粮油肉蛋销售业务方面，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。2021年实现粮油肉蛋销售收入0.71亿元。此外，租金收入、咨询服务收入等也对公司收入形成一定补充。

### 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，2021年都投集团向公司注入资本金增加实收资本1.59亿元；因追加对子公司的投资，2021年公司资本公积增加2.88亿元。此外，根据都财发[2021]276号文件，都江堰市财政局给予公司财政补贴资金1.35亿元，2021年公司合计收到政府补助1.40亿元，占公司利润总额的50.14%，对公司利润形成较好的补充。综合来看，公司继续获得较大力度的外部支持。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析，2021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2019-2021年三年连审审计报告，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，报告采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围无变化。

### 资产结构与质量

**公司资产规模稳定，应收款项、土地和项目开发成本占比仍较高，其中应收账款及项目成本回收受政府资金安排影响较大，占用较大规模资金，资产整体流动性较弱**

2021年末公司总资产与上年基本持平，仍以流动资产为主。

公司货币资金主要为银行存款，截至2021年末其中0.75亿元因质押受限，受限比例为48.17%，整体货币资金规模较小。

公司应收账款主要为应收都江堰市财政局、都江堰市住房和城乡建设局的工程回购款项，合计占应收账款总额的比重为97.57%；公司其他应收款主要为暂借往来款，2021年末主要应收对象为都江堰市国投城市建设有限责任公司、都江堰市现代农业发展投资有限责任公司、都江堰市财政局等政府单位及国有企业，账龄主要在3年以内。整体来看，公司应收款项对象主要为政府单位及国有企业，坏账风险较低，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。

公司存货主要为项目开发成本，2021年末规模与上年末基本持平。其中土地使用权的账面价值为40.42亿元，主要为出让性质的商业、商住用地<sup>1</sup>；其余主要为基础设施建设及土地整理的开发成本，受结算进度缓慢的影响规模持续增长。截至2021年末，存货中因抵押受限资产账面价值为28.19亿元，占存货的17.19%。

公司投资性房地产以公允价值计量，主要是自持的商铺，2021年末因新购入房产而有所增长，其中账面价值合计10.06亿元的资产已抵押，抵押比例高达81.61%。

总体来看，2021年末公司资产以应收款项和项目开发成本及土地为主。公司应收款项及项目开发成本规模较大且回收时间不确定，对营运资金形成占用，土地和投资性房产抵押使用受限占比较高且即时变现难度较大，整体资产流动性较弱。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

<sup>1</sup>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。

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.56	0.58%	1.19	0.44%
应收账款	29.45	11.02%	33.30	12.37%
其他应收款	37.13	13.89%	42.89	15.92%
存货	164.02	61.36%	158.81	58.97%
<b>流动资产合计</b>	<b>237.28</b>	<b>88.77%</b>	<b>241.74</b>	<b>89.76%</b>
投资性房地产	12.32	4.61%	10.06	3.73%
<b>非流动资产合计</b>	<b>30.03</b>	<b>11.23%</b>	<b>27.58</b>	<b>10.24%</b>
<b>资产总计</b>	<b>267.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>269.31</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：2021年数据来自公司2019-2021年三年连审审计报告、2020年数据来自公司2018-2020年连审审计报告，中证鹏元整理

### 收入质量与盈利能力

**2021年公司收入有所增长，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**

受新增土地转让收入及砂石销售收入增长等影响，2021年公司营业收入较上年有所增长。截至2021年末，待结算开发成本123.42亿元，收入有一定保障，但需注意部分项目尚未签订代建协议且结算进度较缓慢；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4年内尚需支付的服务费合计37.15亿元，但近年采购服务资金支付未按计划，需关注后续支付情况；同时，砂石开采销售等业务为公司收入提供补充，公司未来收入仍有一定保障。

2021年公司主营业务回款情况有一定改善，但收现能力仍较弱。同年，受益于毛利率较高的砂石销售收入占比增长，公司销售毛利率有所提升，营业利润和利润总额均相应增长。此外，得益于1.40亿元计入其他收益的政府补助，公司利润得到较大补充。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年
收现比	75.78%	43.09%
营业收入	10.95	9.72
营业利润	2.93	2.58
其他收益	1.40	1.68
利润总额	2.79	2.61
销售毛利率	18.36%	14.24%

资料来源：2021年数据来自公司2019-2021年三年连审审计报告、2020年数据来自公司2018-2020年连审审计报告，中证鹏元整理

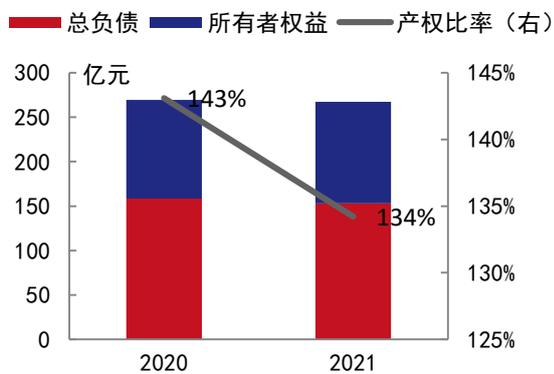
### 资本结构与偿债能力

**公司总债务规模仍然较大，短期偿付压力较大**

2021年末公司负债规模与上年同期基本持平；受益于股东资金注入及对子公司增资，2021年末所有者权益同比小幅增长，综合影响下，2021年末产权比率小幅下降，权益对负债的保障程度略有增强，但仍处于较低水平。

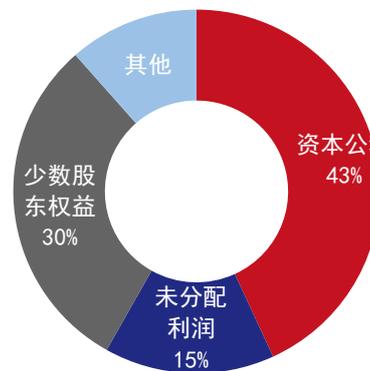
需注意的是，2021年末公司少数股东权益规模达34.64亿元，主要系子公司城盛公司96.77%的股份由都江堰市浦新资产管理中心（有限合伙）持有，表决权全部由公司代为行使，公司对其形成实际控制纳入合并范围；另一子公司城睿公司48.80%的股份由都江堰市睿都资产管理中心（有限合伙）持有。

**图2 公司资本结构**



资料来源：2021年数据来自公司2019-2021年三年连审审计报告、2020年数据来自公司2018-2020年连审审计报告，中证鹏元整理

**图3 2021年末公司所有者权益构成**



资料来源：公司2019-2021年三年连审审计报告，中证鹏元整理

短期借款主要为保证借款、抵押+保证借款，2021年末较上年有所增长。2021年末公司其他应付款主要为与都投集团、都江堰市土地储备中心等当地国有企业及政府部门的往来款，账龄2年以内的其他应付款占比为84.14%。2021年末，随着一年内到期的应付债券和长期应付款规模快速增加，公司一年内到期的非流动负债规模大幅上升且占总负债的比例较高，短期偿债压力较大。

公司长期借款为质押借款、保证借款及抵押借款，主要借款银行包括工商银行、成都农村商业银行、重庆银行等，2021年末长期借款较上年末略有增长，主要系新增的质押借款。随“17都新城01/PR都江堰”、“18都新城01/PR都江堰01”、“18都新城02/PR都新城”及公司发行的定向融资产品等陆续临近偿还期，2021年末应付债券同比大幅下降。截至2021年末，公司应付债券主要为上述公开发行债券、资产收益权转让项目及天府股交（天府（四川）联合股权交易中心股份有限公司）2020年非公开发行可转换公司债券，除公开发行债券外，其余应付债券利率区间为7.60%-10.00%。

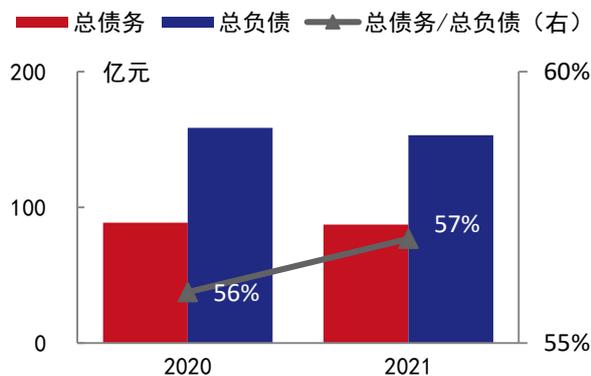
长期应付款中包含专项应付款9.60亿元，其余为融资租赁借款，2021年末账面价值为0.83亿元。2021年末公司其他非流动负债为公司发行的信托计划和融资租赁借款，随着部分偿还和转入一年内到期的非流动负债科目，规模较上年大幅下降。长期应付款及其他非流动负债的利率水平主要在6.125%至7.6%之间。

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

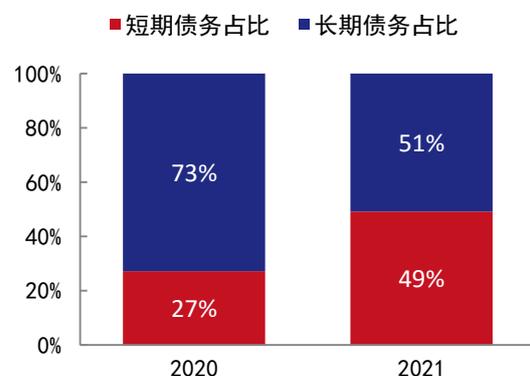
项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.82	4.45%	4.11	2.59%
其他应付款（合计）	42.04	27.45%	49.10	30.97%
一年内到期的非流动负债	35.89	23.43%	19.95	12.58%
<b>流动负债合计</b>	<b>97.26</b>	<b>63.50%</b>	<b>81.99</b>	<b>51.72%</b>
长期借款	32.30	21.09%	30.42	19.19%
应付债券	7.44	4.86%	15.05	9.49%
长期应付款（合计）	10.43	6.81%	13.05	8.23%
其他非流动负债	3.76	2.46%	16.05	10.12%
<b>非流动负债合计</b>	<b>55.91</b>	<b>36.50%</b>	<b>76.54</b>	<b>48.28%</b>
<b>负债合计</b>	<b>153.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>158.53</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：2021年数据来自公司2019-2021年三年连审审计报告、2020年数据来自公司2018-2020年连审审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司总债务合计为87.18亿元，与上年末基本持平，债务规模仍较大，公司面临较大的偿债压力。其中由于应付债券、长期应付款等长期债务转入一年内到期的非流动负债，短期债务在总债务中的占比大幅增长，2021年公司短期偿债压力加大。

**图4 公司债务占负债比重**


资料来源：公司2019-2021年三年连审审计报告、2018-2020年三年连审审计报告，中证鹏元整理

**图5 公司长短期债务结构**


资料来源：公司2019-2021年三年连审审计报告、2018-2020年三年连审审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司资产负债率与上年基本持平。同期末，公司现金短期债务比及EBITDA利息保障倍数均低位下滑，现金对短期债务、经营利润对利息的覆盖能力仍弱。

**表12 公司偿债能力指标**

项目	2021年	2020年
资产负债率	57.30%	58.87%
现金短期债务比	0.04	0.05

EBITDA 利息保障倍数	0.41	0.54
---------------	------	------

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2018-2020 年三年连审审计报告，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2019年1月1日至报告查询日（2022年5月24日），公司本部及子公司都江堰建工、精华润源不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息中无关注类账户。

### 或有事项分析

#### 1、对外担保

截至2021年末，公司提供对外担保余额合计占年末净资产的比重为39.82%，被担保方全部为地方国有企业，均无反担保措施，考虑到对外担保规模较大，公司面临较大的或有负债风险。

表13 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保开始日	担保到期日
都江堰智慧城市运营建设发展集团有限公司	2.10	2021/12/30	2031/12/24
	0.03	2018/1/1	2027/8/17
都江堰兴堰投资有限公司	0.49	2017/11/15	2027/8/17
	0.38	2017/10/11	2027/8/17
	0.01	2017/8/18	2027/8/17
都江堰兴市集团有限责任公司	2.30	2021/3/1	2024/3/1
	0.30	2021/2/26	2024/2/26
	0.85	2021/2/26	2024/2/26
	1.35	2017/1/12	2031/12/31
	1.35	2017/1/12	2031/12/31
	0.64	2016/6/29	2026/5/29
	1.39	2016/6/29	2026/5/29
都江堰新城幸福建设有限公司	4.90	2017/3/22	2023/3/19
	1.26	2020/4/1	2022/3/29
都江堰新城幸福建设有限公司	0.14	2021/12/29	2022/12/27
都江堰市天府源建筑材料有限公司	0.65	2021/4/1	2022/3/29
	0.66	2017/2/24	2026/12/15
	0.74	2017/2/23	2026/12/15
都江堰市国有资产投资经营公司	2.78	2017/1/12	2026/12/15
	0.32	2016/12/16	2026/12/15
	1.34	2016/12/16	2026/12/15
都江堰市工业集中发展建设投资有限责任公司	1.21	2016/12/16	2026/8/24

	2.00	2016/9/28	2026/8/24
	1.65	2016/8/25	2026/8/24
	0.50	2013/5/10	2023/1/24
	0.12	2013/1/25	2023/1/24
都江堰市第二人民医院	0.60	2021/12/16	2022/12/15
都江堰市城镇发展有限公司	0.07	2021/9/24	2022/9/23
都江堰岷江水务集团有限责任公司	1.09	2021/4/1	2022/3/29
都江堰城恒乡村振兴投资发展有限公司	0.05	2021/8/27	2022/8/26
成都蒲汇实业有限公司	0.05	2021/2/2	2022/2/1
	0.05	2020/3/26	2022/3/25
成都都江堰投资发展集团有限公司	0.70	2021/11/26	2022/11/25
	1.30	2021/6/28	2022/6/27
	0.50	2018/1/1	2032/8/16
	0.50	2018/1/1	2032/8/16
	0.50	2018/1/1	2032/8/16
	0.50	2018/1/1	2032/8/16
	0.30	2017/9/14	2032/8/16
	0.50	2017/9/14	2032/8/16
	0.50	2017/9/14	2032/8/16
	0.50	2017/9/14	2032/8/16
	0.01	2017/9/13	2032/8/16
	0.29	2017/9/13	2032/8/16
	0.50	2017/9/13	2032/8/16
成都都江堰旅游集团有限责任公司	0.08	2017/9/12	2032/8/16
	0.50	2017/8/30	2032/8/16
	0.50	2017/8/30	2032/8/16
	0.50	2017/8/30	2032/8/16
	0.50	2017/8/28	2032/8/16
	0.01	2017/8/18	2032/8/16
	2.18	2018/6/28	2022/3/19
	0.50	2018/4/26	2022/3/19
	0.50	2018/4/25	2022/3/19
	0.50	2018/4/8	2022/3/19
	0.30	2018/3/30	2022/3/19
	0.50	2018/3/28	2022/3/19
	0.99	2018/3/20	2022/3/19
<b>合计</b>	<b>45.44</b>		

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 2、被执行

公司因与施工方发生施工合同纠纷，2022年4月24日及2022年5月18日被纳入被执行人，执行标的合计237.40万元，预计将给公司带来一定损失。

## 八、抗风险能力分析

都江堰市位于成都市“西控”区域，拥有青城山—都江堰风景名胜区等优质旅游资源，支柱产业包括旅游业、机械电子、新型材料、生物医药、特色食品等，经济总量处于成都市各区县的中等水平，近年固定资产投资保持较高增速，财政自给率较好。公司是都江堰的基础设施建设主体之一，虽然公司资产流动性较弱，变现能力不强；且公司在建项目仍有一定建设资金需求；公司负债保持在较高水平，公司经营利润对利息及现金类资产对短期债务的覆盖能力弱，但公司尚未结转的项目投入较多，收入有一定保障；砂石销售、粮油肉蛋销售等业务为公司提供盈利补充。此外，公司获得政府支持力度较大。总体来看，基于对公司外部运营环境、区域地位、经营竞争力和偿债能力等综合判断，公司抗风险能力较好。

## 九、结论

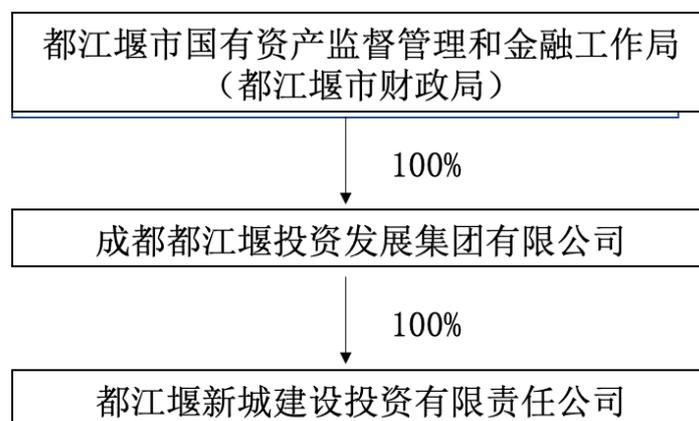
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“17都新城01/PR都江堰”、“18都新城01/PR都江堰01”、“18都新城02/PR都新城”信用等级均为AA。

## 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）	2021年	2020年	2019年
货币资金	1.56	1.19	0.90
应收账款	29.45	33.30	30.99
其他应收款（合计）	37.13	42.89	38.04
存货	164.02	158.81	154.12
流动资产合计	237.28	241.74	232.32
投资性房地产	12.32	10.06	10.08
非流动资产合计	30.03	27.58	25.16
资产总计	267.30	269.31	257.48
短期借款	6.82	4.11	0.82
其他应付款（合计）	42.04	49.10	47.77
一年内到期的非流动负债	35.89	19.95	21.93
流动负债合计	97.26	81.99	79.79
长期借款	32.30	30.42	24.78
应付债券	7.44	15.05	11.13
长期应付款（合计）	10.43	13.05	13.16
其他非流动负债	3.76	16.05	21.41
非流动负债合计	55.91	76.54	72.45
负债合计	153.17	158.53	152.24
总债务	87.19	88.68	83.12
营业收入	10.95	9.72	8.64
所有者权益	114.13	110.78	105.24
营业利润	2.93	2.58	2.90
其他收益	1.40	1.68	0.65
利润总额	2.79	2.61	2.89
经营活动产生的现金流量净额	11.27	-1.37	9.47
投资活动产生的现金流量净额	-2.15	0.43	0.11
筹资活动产生的现金流量净额	-9.51	1.13	-11.51
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	18.36%	14.24%	14.07%
收现比	75.78%	43.09%	16.20%
资产负债率	57.30%	58.87%	59.13%
现金短期债务比	0.04	0.05	0.04
EBITDA（亿元）	3.27	3.18	3.05
EBITDA 利息保障倍数	0.41	0.54	0.53

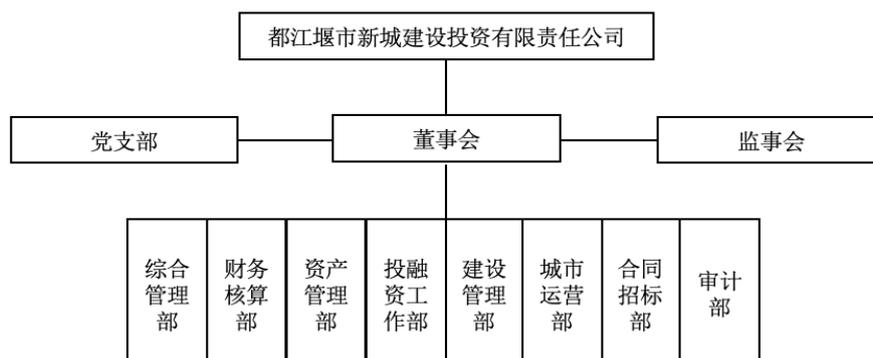
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2018-2020 年连审审计报告，中证鹏元整理，中证鹏元整理

## 附录二公司股权结构图（截至 2022 年 5 月）



资料来源：公司提供

## 附录三公司组织结构图（截至 2022 年 5 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2021 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

资料来源：公司 2019-2021 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。