

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0286 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

二〇二三年六月十五日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月15日至2024年6月14日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年6月15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” 2023 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	2023/6/15	AA/稳定	张晨曦	高敬一

债项信用			评级模型	
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标
19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01	AAA	AAA	经营规模	所有者权益
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”			业务运营	业务稳定性与持续性
			盈利与获现能力	净利润
				净资产收益率
				现金收入比
			债务负担和保障程度	全部债务资本化比率
				货币资金短债比
				EBITDA 利息倍数
				全部债务/EBITDA
			基础评分输出结果	
			调整因素	
			个体信用状况 (BCA)	
			外部支持评价	外部支持能力
				外部支持意愿
			评级模型结果	
			外部支持调整子级	
			注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度	
			注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度	
			注 3：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	

都江堰兴堰投资有限公司是成都市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是公司的控股股东，都江堰市国有资产监督管理和金融工作局为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，成都市及都江堰市经济实力仍很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续获得股东及各方支持；天府信用增进股份有限公司为“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性仍较弱，大部分重点在建项目进展依然缓慢，面临较大的短期偿债压力，现金流状况欠佳。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”到期不能偿还的风险极低。

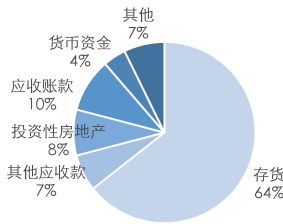
同业比较

项目	都江堰兴堰投资有限公司	成都市蜀州城市建设投资有限责任公司	重庆市潼南区城市建设投资(集团)有限公司	新津新城发展集团有限公司
地区	成都市都江堰市	成都市崇州市	重庆市潼南区	成都市新津区
GDP 总量 (亿元)	483.66	461.80	558.51	469.15
人均 GDP (元)	67418*	61928*	81445	129029*
一般公共预算收入 (亿元)	33.76	29.06	30.03	34.17
政府性基金收入 (亿元)	42.68	30.23	27.08	30.00
地方政府债务余额 (亿元)	144.20	-	111.16	87.16
资产总额 (亿元)	165.29	130.17	332.24	304.95
所有者权益 (亿元)	81.24	87.12	144.24	122.10
营业收入 (亿元)	2.57	6.30	9.00	12.19
净利润 (亿元)	0.80	0.38	1.62	4.24
资产负债率 (%)	50.85	33.07	56.59	59.96

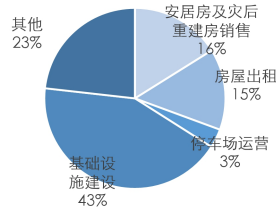
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，标“*”人均 GDP 按常住人口数据估算（全文同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年）



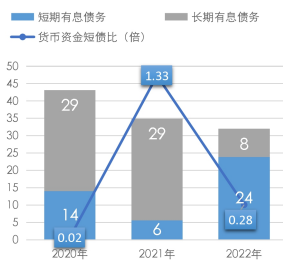
公司营业收入构成（2022年）



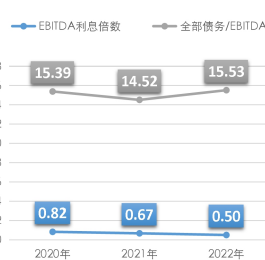
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
资产总额	149.80	161.06	165.29
所有者权益	79.43	80.45	81.24
营业收入	1.79	2.81	2.57
净利润	1.63	1.03	0.80
全部债务	43.16	34.91	31.97
资产负债率	46.98	50.05	50.85
全部债务资本化比率	35.21	30.26	28.24

公司债务构成（单位：亿元、倍）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
地区	成都市都江堰市		
GDP 总量	441.70	484.28	483.66
人均 GDP (元)	62386	67505*	67418*
一般公共预算收入	36.21	40.38	33.76
政府性基金收入	45.00	48.30	42.68
财政自给率	63.32	75.97	64.55
政府负债率	34.10	29.96	29.81

优势

- 跟踪期内，成都市经济综合实力仍很强，其下辖的都江堰市特色优势产业持续发展，经济实力仍很强；
- 公司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、房屋出租等业务，业务区域专营性仍较强；
- 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、流动性支持等方面继续获得股东及相关各方的支持；
- 天府信用增进为“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”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

- 公司资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；
- 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；
- 公司全部债务规模有所下降，但短期有息债务规模及占比大幅增长，面临较大的短期偿债压力；
- 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，且筹资活动现金流持续净流出，现金流状况仍欠佳。

评级展望

预计成都市及都江堰市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，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（RTFU002202208）》

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）	2022/06/20	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	《城市基础设施设计公司信用评级方法（2015 年）》	-
AA/稳定	AA（15 都江堰）	2015/02/13	范晓晶、于玺	《城市基础设施设计公司信用评级方法（2015 年）》	-

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/级别/展望
19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01	2022/06/20	7.00 亿元	2019/11/01~2026/11/01	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

兴堰投资是由都江堰市房地产管理所于 1993 年出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币 15.00 万元。截至 2022 年末，公司注册资本为 3.68 亿元，较上年末增加 1.50 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（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局和金融工作局（以下简称“都江堰国资局”）仍为公司的实际控制人。

公司股东城运集团系由都江堰国资局于 2016 年 12 月 13 日出资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币 1.00 亿元。截至 2022 年末，城运集团注册资本为 10.00 亿元，成都都江堰投资发展集团有限公司（以下简称“都投集团”）和四川省财政厅分别持有城运集团 90% 和 10% 的股权，都江堰国资局为城运集团实际控制人。

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直接控股子公司，其管理层级有所下沉，职能定位有所弱化。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 3 家，较 2021 年末减少 1 家，系都江堰产城实业集团有限公司（以下简称“产城集团”）。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例
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
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

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”到期本息已按期支付，募集资金已全部使用。

天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进”）为“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入、毛利润及综合毛利率均有所下降，整体收入来源较为分散

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。

2022年，公司营业收入有所下降，收入来源较为分散；其中，受公司项目完工及结算进度影响，公司委托代建收入小幅增长；受房价以及国家免租政策等影响，公司安居房及灾后重建房销售和房屋出租业务收入均有所下降；公司停车场运营收入为0.09亿元，较上年基本持平，仍主要来自于子公司易泊停车；其他业务收入包括物业费收入、管理服务费收入等，对营业收入形成一定补充。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
委托代建	-	-	0.86	30.65	1.10	42.78
安居房及灾后重建房销售	0.92	51.59	0.77	27.50	0.41	16.11
房屋出租	0.76	42.55	0.64	22.81	0.37	14.51
停车场运营	0.10	5.85	0.09	3.33	0.09	3.39
其他	-	-	0.44	15.71	0.60	23.21
营业收入合计	1.79	100.00	2.81	100.00	2.57	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
委托代建	-	-	0.09	10.71	0.12	10.71
安居房及灾后重建房销售	0.41	44.22	0.32	41.46	0.15	35.96
房屋出租	0.74	97.97	0.62	96.94	0.36	96.67
停车场运营	0.05	48.95	0.03	30.10	0.04	42.73
其他	-	-	0.16	36.43	0.13	21.40
合计	1.20	67.37	1.22	43.52	0.79	30.82

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司毛利润和综合毛利率均有所下降。其中，委托代建业务毛利率维持稳定；安居房及灾后重建房销售业务毛利率有所下降；房屋出租业务毛利率略有下降但仍保持较高水平；停车场运营业务毛利率有所增长；其他业务毛利率降幅较大主要系当期管理服务业务毛利率大幅下降所致。

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。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍主要采取委托代建和自建自营模式。

根据子公司都江堰城建与都江堰市财政局签订的《委托代建协议书》，2022 年都江堰市财政局对公司已完工的迎宾大道（高架桥至一环路）恢复建设工程以及翔凤路延伸段综合整治工程进行了回购，公司实现委托代建收入 1.10 亿元，同比小幅增长；毛利率仍为 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 2022 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古县街地质减灾防治综合整治项目、高铁拆迁项目、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 2022 年末，公司在建基础设施项目已投入资金账面余额为 63.09 亿元，较上年末增长 3.14 亿元。同期末，公司重点拟建项目主要包括都江堰城市美洁物资科技利用园建设项目、成都至都江堰客运铁路支线拆迁安置房一、二地块户表改造项目、人防 189 建设项目和都江堰市拆迁还建房工程，上述项目计划总投资为 3.15 亿元。综合来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，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 2022 年末，公司累计已销售的安居房及灾后重建房面积合计 119.13 万平方米，尚待销售的安居房及灾后重建房项目面积为 2.62 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。2022 年，公司安居房及灾后重建房销售收入为 0.41 亿元，同比有所下降主要系受房价等经济情况影响所致。同期，公司安居房及灾后重建房销售毛利率为 35.96%，同比亦有所下降。

房屋出租

跟踪期内，受国家免租政策影响，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 2022 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 88.38%，出租均价为 22 元/月/平方米，出租均价较上年末有所下降主要系当期公司对租赁客户进行 3~6 个月的免租所致。

2022 年，公司房屋出租收入为 0.37 亿元，同比有所下降主要系受国家免租政策影响，公司对租赁客户进行 3~6 个月的免租所致。同期，公司房屋出租毛利率为 96.67%，较上年基本保持稳定。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本为 3.68 亿元，较上年末增加 1.50 亿元；实收资本为 3.68 亿元，较上年末未发生变化；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，公司董事、监事以及财务负责人发生变更；除此之外，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 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 2022 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 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 3 家，较 2021 年末减少 1 家，系产城集团（详见图表 1）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。2022 年末，公司资产总额同比增长 2.62%，其中流动资产占比为 89.56%。

图表 3 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	149.80	161.06	165.29
流动资产	132.94	144.13	148.03
货币资金	0.25	7.37	6.74
应收账款	12.55	13.88	15.87
其他应收款	9.15	10.64	10.81
预付款项	8.12	8.14	7.62
存货	102.29	103.60	106.39
非流动资产	16.86	16.92	17.26
投资性房地产	13.53	13.51	13.52
在建工程	2.51	2.51	2.85

资料来源：公司合并财务报表，表中其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

2022 年末，公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货构成。其中，公司货币资金小幅下降，仍主要由银行存款构成；其中银行定期存款金额为 6.55 亿元，主要用于公司本部对绵阳商业银行借款的质押，货币资金总体受限程度较高。

2022 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、都江堰市国投城市建设有限责任公司（以下简称“都江堰国投”）的房屋销售款分别为 6.11 亿元、3.22 亿元和 2.92 亿元，合计占比为 70.77%；其他应收款同比略有增长，其中应收都江堰国投的金额为 6.87 亿元，占比为 63.20%，占比小幅提高。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。

2022 年末，公司预付款项小幅下降，仍主要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公司、成都光大建设集团有限公司等单位的工程款以及预付给都江堰市规划和自然资源局等单位的土地征搬迁款。

跟踪期内，公司存货有所增长，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。2022 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 60.24 亿元，较上年末增加 2.79 亿元；土地使用权账面价值 46.15 亿元，较 2021 年末无变化。

跟踪期内，公司非流动资产略有增长，仍以投资性房地产和在建工程为主。2022 年末，公司投资性房地产基本保持稳定，仍主要为公司持有的用于出租的房屋及建筑物；在建工程较上年末略有增长，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 2022 年末，公司受限资产合计 12.92 亿元，占资产总额的比重为 7.82%，包括用于账

户冻结及定期存款质押的货币资金 6.58 亿元、以及用于借款抵押的存货 5.49 亿元和投资性房地产 0.85 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益同比小幅增长，主要来自于经营利润的累积

跟踪期内，公司所有者权益随经营利润的累积小幅增长。2022 年末，公司实收资本仍为 3.68 亿元，较上年末未发生变化；资本公积为 54.96 亿元，较上年末保持稳定；未分配利润为 21.19 亿元，同比小幅增加，全部来自于当年经营利润的累积。

图表 4 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	79.43	80.45	81.24
实收资本	3.68	3.68	3.68
资本公积	54.96	54.96	54.96
未分配利润	19.53	20.47	21.19

资料来源：公司合并财务报表，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，负债结构仍以流动负债为主；其中，流动负债呈现快速上升态势，2022 年末占比为 84.80%，同比上升 26.97 个百分点。

2022 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司短期借款降幅较大，主要由保证借款 0.34 亿元和信用借款 0.10 亿元构成。同期末，公司应付账款小幅下降，主要为应付都江堰市土地储备中心的土地款（占比 63.08%），其余应付单位较为分散；应交税费保持平稳增长，主要包括企业所得税、营业税及房产税等。

图表 5 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	70.38	80.60	84.04
流动负债	36.58	46.61	71.27
短期借款	0.87	1.18	0.44
应付账款	5.88	6.01	5.89
应交税费	5.82	6.20	6.49
其他应付款	9.07	27.87	34.28
一年内到期的非流动负债	13.12	4.31	23.33
非流动负债	33.80	33.99	12.77
长期借款	0.90	2.42	2.26
应付债券	28.27	25.56	5.87
专项应付款	2.47	2.47	2.47

资料来源：公司合并财务报表，表中其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

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有所增长。2022 年末，公司其他应付款前五名应付对象分别为城运集团（19.57 亿元）、

都江堰市小城镇建设投资有限公司（4.74 亿元）、都江堰新城建设投资有限公司（以下简称“新城建投”）（3.24 亿元）、都江堰岷江水务集团有限公司（以下简称“岷江水务”）（1.90 亿元）和都江堰城运发展建设有限公司（1.00 亿元），合计占比为 88.82%，应付对象较为集中；账龄主要集中在 2 至 3 年，整体账龄较长。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债同比大幅增长，主要系“20 兴堰 01”将于 2023 年到期偿还，转入一年内到期的非流动负债所致；同期末，该科目中一年内到期的长期借款、应付债券和其他非流动负债分别为 0.16 亿元、21.79 亿元和 1.38 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债规模大幅下降，仍由长期借款、应付债券和专项应付款等构成。其中，长期借款同比小幅下降，均为银行借款，借款利率区间集中在 3.85%~6.00%，主要用于项目建设、偿还有息债务和补充流动资金。截至 2022 年末，公司长期借款（包含一年内到期的长期借款）主要由质押借款 2.22 亿元和保证借款 0.20 亿元构成。同期末，公司应付债券同比大幅下降，主要系“20 兴堰 01”将于 2023 年到期偿还，转入一年内到期的非流动负债所致。公司专项应付款规模保持稳定，主要为项目建设专项资金。

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，但短期有息债务规模及占比大幅增长，面临较大的短期偿债压力

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，其中短期有息债务为 23.84 亿元，占全部债务的比重为 74.56%，同比增长 58.64 个百分点，面临较大的短期偿债压力。截至 2022 年末，公司全部债务主要由银行借款 2.86 亿元、票据 0.07 亿元、债券 27.66 亿元和其他借款 1.38 亿元构成，主要用于项目建设、偿还有息债务及补充营运资金。同期末，公司资产负债率略有提升，随着公司项目建设的推进，预计公司未来债务水平或将进一步上升。

图表 6 公司全部债务及负债率指标（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	43.16	34.91	31.97
其中：长期有息债务	29.17	29.36	8.13
短期有息债务	13.99	5.56	23.84
资产负债率	46.98	50.05	50.85

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外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 2022 年末，公司对外担保余额合计 19.12 亿元，担保比率为 23.54%，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 7 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	被担保人性质	担保余额
新城建投	国有企业	87889.06
岷江水务	国有企业	30493.00
都投集团	国有企业	60340.00

图表 7 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	被担保人性质	担保余额
都江堰市建工建材有限责任公司	国有企业	2000.00
都江堰市天府源建筑材料有限公司	国有企业	2000.00
都江堰兴市集团有限责任公司	国有企业	6763.76
成都都江堰旅游集团有限责任公司	国有企业	1730.74
合计	-	191216.56

资料来源：审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比有所下降，总资本收益率及净资产收益率仍处较低水平，盈利能力依然较弱

2022 年，公司营业收入和营业利润率均有所下降；公司期间费用以管理费用为主，占同期公司营业收入的比重 8.54%，期间费用对利润的侵蚀作用很小。同期，公司利润总额和净利润均有所下降，其中公司财政补贴占利润总额的比重为 84.85%，利润对政府财政补贴存在一定程度依赖。公司总资本收益率及净资产收益率仍处于较低水平，总体盈利能力依然较弱。

图表 8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	1.79	2.81	2.57
营业利润率	61.21	40.05	23.48
期间费用	0.19	0.20	0.22
利润总额	2.18	1.25	1.06
其中：财政补贴	0.08	0.61	0.90
净利润	1.63	1.03	0.80
总资本收益率	1.83	1.88	1.57
净资产收益率	2.06	1.28	0.98

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

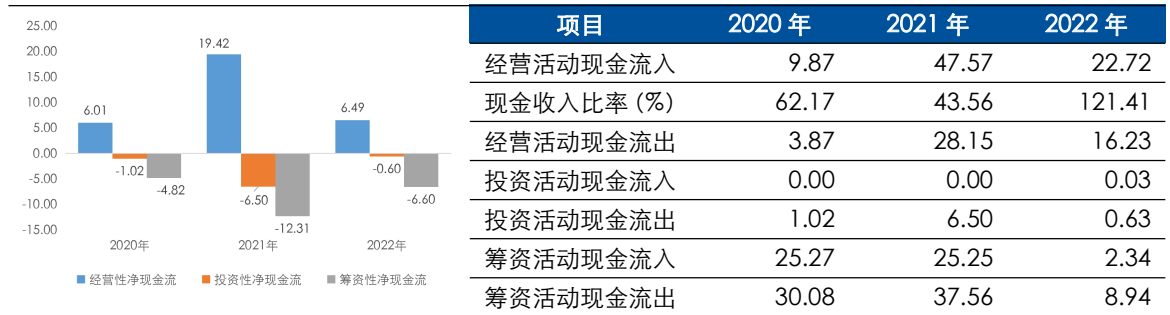
跟踪期内，公司经营活动现金流对都江堰市政府及关联企业的往来款依赖依然很大，未来存在较大的不确定性，且筹资活动现金持续净流出，现金流状况仍欠佳

2022 年，公司经营活动现金流持续净流入，其中经营活动现金流入及流出规模均大幅下降，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下降所致。2022 年，公司现金收入比率大幅提升，主营业务获现能力较好。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。

2022 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出大幅下降，其中 2021 年规模较大主要系公司在绵阳商业银行开立的定期存单形成的现金流出规模较大；投资活动现金流仍为净流出。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大幅下降，主要系受国家政策影响，公司融资渠道受限导致融资能力下降所致；筹资活动现金流出亦大幅下降，

主要系当期到期债务规模大幅下降所致。2022年，公司现金及现金等价物净增加额为-0.71亿元，整体现金流表现欠佳。

图表9 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了都江堰市范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2022年末，公司流动比率降幅较大但仍保持在较高水平，速动比率大幅下降，且流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较差，对流动负债的实际保障能力较弱。同期末，公司现金比率有所下降且水平仍较低，货币资金对流动负债和短期有息债务的覆盖程度较弱；公司经营性现金流易受波动性较大的项目款、往来款等影响，稳定性欠佳，对流动负债的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2022年末，公司长期债务资本化比率同比大幅下降，全部债务资本化比率同比小幅下降；EBITDA对利息及全部债务的保障程度仍较弱。

图表10 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）
流动比率	363.47	309.21	207.70
速动比率	83.80	86.96	58.42
现金比率	0.70	15.81	9.46
货币资金短债比（倍）	0.02	1.33	0.28
经营现金流流动负债比率	16.42	41.66	9.11
长期债务资本化比率	26.86	26.73	9.10
全部债务资本化比率	35.21	30.26	28.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.82	0.67	0.50
全部债务/EBITDA（倍）	15.39	14.52	15.53

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

公司2023年到期债务规模为23.84亿元，其中16.50亿元“20兴堰01”和3.20亿元“重庆银行2020年度第一期债权融资计划”计划由都投集团作为主体发行债券进行债务置换，一定程度上缓解了公司短期偿债压力，剩余部分计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性净现金流为6.49亿元，能够覆盖部分到期债务；但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接

融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 36.03 亿元，均已使用完毕；直接融资方面，公司暂无储备的债券批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了都江堰市范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 5 月 29 日，公司已结清贷款信息中有 10 笔关注类中长期贷款记录，均已正常偿付，无不良类贷款；未结清贷款信息中无不良和关注类贷款。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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023

年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.成都市

跟踪期内，成都市主要经济指标保持增长态势，工业经济保持平稳发展，现代服务业持续向好，经济实力依然很强

跟踪期内，作为带动西南地区经济增长的核心城市，成都市主要经济指标保持增长态势，对四川省经济发展的贡献较大。2022年，成都市完成地区生产总值20817.50亿元，同比增长2.8%；人均GDP保持增长，整体经济实力依然很强。

工业方面，2022年成都市大力推进产业建圈强链，工业经济保持平稳发展，电子信息、医药健康、装备制造、绿色健康、新型材料等五大先进制造业增加值合计增长3.0%，规上高技术制造业增加值增长4.9%。

同期，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，第三产业增加值完成13825.00亿元，同比增长1.5%。金融业方面，全年实现金融业增加值2445.2亿元，同比增长6.6%；年末金融机构本外币存款余额53189亿元，同比增长10.9%；金融机构本外币贷款余额53053亿元，同比增长14.3%。现代物流方面，成都空港型国家物流枢纽成功纳入2022年国家物流枢纽建设名单，2022年成都市实现交通运输邮政仓储业增加值1021.4亿元，同比下降1.9%。批发零售和住宿餐饮方面，2022年成都市实现商品零售7651.9亿元，同比增长0.3%；餐饮收入1444.6亿元，同比下降10.8%。

图表 11 成都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	17716.68	4.0	19916.98	8.6	20817.50	2.8
第三产业增加值	11643.00	3.6	13219.85	9.0	13825.00	1.5
三次产业结构	3.7: 30.6: 65.7		2.9: 30.7: 66.4		2.8: 30.8: 66.4	
人均地区生产总值（元）	84616*	-	94622	6.7	98149	2.0
规模以上工业增加值	-	5.0	-	11.4	-	5.6
固定资产投资	-	9.9	-	10.0	-	5.0
社会消费品零售总额	8118.5	-2.3	9251.8	14.0	9096.5	-1.7

资料来源：成都市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，成都市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，继续获得较为稳定的上级转移支付，财政实力依然很强

2022 年，成都市一般公共预算收入保持增长，增速为 5.8%；其中税收收入有所下降，但

占比仍维持在 73%以上。同期，成都市政府性基金收入维持较大规模，是地区财力的重要组成部分，但该项收入的实现易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。2022 年，成都市持续获得较为稳定的上级转移支付，为地方财政收入带来一定补充，整体财政实力依然很强。

图表 12 成都市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	3411.81	3881.39	3868.35
一般公共预算收入	1520.38	1697.63	1722.43
其中：税收收入	1130.35	1272.94	1267.77
政府性基金收入	1891.43	2183.76	2145.92
2 上级补助收入	529.58	386.22	485.75
列入一般公共预算的上级补助收入	401.42	379.61	475.49
列入政府性基金的上级补助收入	128.16	6.61	10.27
财政收入（1+2）	3941.39	4267.61	4354.10
1 地方财政支出	4399.99	4584.14	5036.31
一般公共预算支出	2159.48	2237.69	2435.00
政府性基金支出	2240.51	2346.45	2601.30
2 上解上级支出	57.84	62.60	69.37
财政支出（1+2）	4457.83	4646.74	5105.67
地方债务限额	3715.40	4364.70	5012.30
地方债务余额	3438.30	4043.31	4640.50
政府负债率（%）	19.41	20.30	22.29

资料来源：2020 年~2021 年成都市财政决算情况，2022 年成都市预算执行情况，东方金诚整理

2022 年，成都市一般公共预算支出及政府性基金支出均不断增加；地方财政自给率¹为 70.74%，同比有所下降，总体处于相对较高水平。

截至 2022 年末，成都市地方政府债务限额为 5012.3 亿元；地方政府债务余额为 4640.5 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 1257.3 亿元和 3383.2 亿元。

2. 都江堰市

跟踪期内，都江堰市经济总量保持增长，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持续发展，经济实力仍很强

都江堰市是我国历史文化名城，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，经济实力依然很强。2022 年，都江堰市地区生产总值为 483.66 亿元，同比增长 1.0%，经济总量在成都市下辖 20 个区县（市）中排名第 14 位，处于中下游水平。

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，因此都江堰市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。2022 年，都江堰市实现规模以上工业增加值同比增长 0.3%。都江堰市发展新型工业，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。

¹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 13 都江堰市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	441.70	4.1	484.28	7.1	483.66	1.0
第三产业增加值	258.66	4.9	286.27	8.0	-	-0.3
三次产业结构	8.3: 33.1: 58.6		7.8: 33.1: 59.1		7.8: 30.9: 61.3	
人均地区生产总值（元）	62386	-	67505*	-	67418*	-
规模以上工业增加值	-	6.5	-	8.2	-	0.3
全社会固定资产投资	268.05	16.2	-	18.7	-	8.1
社会消费品零售总额	150.90	-1.5	172.10	14.1	171.10	-0.6
旅游业增加值	-	-	109.00	12.2	-	-

资料来源：都江堰市 2020 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年经济运行数据，东方金诚整理

都江堰市旅游业保持较好的发展态势。都江堰市内旅游资源丰富，配套设施完善，拥有青城山-都江堰世界文化遗产和大熊猫栖息地世界自然遗产“双遗产”品牌，在旅游业的带动下，都江堰社会消费品零售总额呈增长态势。未来随着都江堰-四姑娘山观光铁路的开通，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。金融业方面，2022 年末，都江堰市金融机构人民币存款余额 791.62 亿元，同比增长 6.9%；人民币贷款余额 421.15 亿元，同比增长 11.6%。

跟踪期内，都江堰市财政实力仍很强，其中一般公共预算收入有所下降，政府性基金收入对地方财力的贡献依然较大

2022 年，受经济下行及增值税留抵退税新政综合影响，都江堰市一般公共预算收入有所下降，增速为-18.1%；其中，税收收入同比小幅下降，占比为 61.26%，较上年增长 4.33 个百分点。同期，都江堰市政府性基金收入有所下降，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。

2022 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 64.55%，较上年下降 11.42 个百分点，整体自给程度不高。

截至 2022 年末，都江堰市政府债务余额为 144.20 亿元，其中一般债务余额为 51.77 亿元，专项债务余额为 92.44 亿元。政府负债率略有下降且处于较低水平，总体风险可控。

图表 14 都江堰市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	81.21	88.68	76.44
一般公共预算收入	36.21	40.38	33.76
其中：税收收入	22.74	22.99	20.68
政府性基金收入	45.00	48.30	42.68
2 上级补助收入	33.75	20.42	-
列入一般公共预算的上级补助收入	22.61	18.55	-
列入政府性基金的上级补助收入	11.14	1.87	-
财政收入（1+2）	114.96	109.10	-

图表 14 都江堰市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政支出	106.50	105.86	103.45
一般公共预算支出	57.18	53.15	52.30
政府性基金支出	49.32	52.71	51.15
2 上解上级支出	4.12	4.75	-
财政支出 (1+2)	110.62	110.61	103.45
地方债务限额	167.75	167.75	168.96
地方债务余额	150.60	145.10	144.20
政府负债率 (%)	34.10	29.96	29.81

资料来源：都江堰市 2020 年~2021 年财政决算情况及 2022 年预算执行，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对成都市、都江堰市地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

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、流动性支持等方面继续获得股东及相关各方的支持；但随着都江堰市国有企业改革整合的不断推进，公司职能定位有所弱化

2020 年，都江堰市统一整合其范围内的基础设施建设主体，成立了都投集团，都投集团为都江堰市最重要的基础设施建设主体，其下属 5 个直接控股子公司分别为城运集团、产城集团、都江堰兴市集团有限责任公司（以下简称“兴市集团”）、都江堰市城乡建设集团有限公司（以下简称“城乡建设”）和成都市都江堰文旅集团有限责任公司（以下简称“文旅集团”），业务范围覆盖了都江堰市全市，具体情况详见下图表。兴堰投资作为城运集团直接控股子公司，其管理层级有所下沉，职能定位亦有所弱化。

图表 15 都投集团下属直接控股子公司情况（单位：万元）

企业名称	注册资本	实际控制人	业务范围	成立时间
城运集团	100000	都江堰国资金融局	负责都江堰市的基础设施建设、房地产开发、停车位运营、商铺运营管理、物业管理及劳务派遣等业务	2016 年 12 月
产城集团	100000	都江堰国资金融局	负责装备园区建设、开发及运营业务	2009 年 12 月
兴市集团	100000	都江堰国资金融局	负责都江堰市城市基础设施及安置房建设、城市给排水资产经营、旅游资源开发经营等业务	2003 年 5 月
城乡建设	100000	都江堰国资金融局	负责都江堰市的基础设施及安置房建设、土地开发整理、砂石销售等业务	2010 年 9 月
文旅集团	55000	都江堰国资金融局	负责区域内的文旅投资、景区运营、酒店运营及旅行社运营等业务	2018 年 6 月

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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、流动性支持等方面继续获得了股东及相关各方的支持。

财政补贴方面，2022 年，公司获得财政补贴收入 0.90 亿元。流动性支持方面，截至 2022

年末，公司从股东城运集团获得的资金拆借款余额为 19.57 亿元，较上年末新增 5.99 亿元，一定程度上解决了公司短期流动性资金不足的问题。

考虑到公司将继续在都江堰市的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对成都市、都江堰市的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

天府信用增进为“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”的本息到期兑付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[批复文件号：川国资改革（2017）39 号、川金发（2017）87 号。]批复同意，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）、蜀道资本控股集团有限公司等 9 家公司共同出资设立的专业信用增进机构，初始注册资本 40.00 亿元。截至 2022 年 9 月末，天府信用增进实收资本为 40.00 亿元，四川发展为其控股股东。四川发展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。

成立以来，天府信用增进大力拓展以城投公司为主的国有企业债券增信业务，增信余额快速增长。截至 2021 年末，天府信用增进总资产为 85.58 亿元，净资产为 64.46 亿元。2021 年，天府信用增进营业收入 11.46 亿元，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）；净利润 6.08 亿元。截至 2022 年 9 月末，天府信用增进投资业务余额为 69.99 亿元，较 2021 年末增长 5.59 亿元。

天府信用增进增信业务和投资业务的快速发展，形成了较强的品牌和市场影响力，2022 年 9 月末债券增信业务余额已超过 650 亿元，带动天府信用增进营业收入持续增加，盈利保持在较好水平；天府信用增进的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；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；天府信用增进控股股东为四川发展控股，实际控制人为四川省国资委，在省内增信市场份额排名第一，在推动四川省债券市场进一步发展、支持实体经济和区域发展方面发挥了较大作用，获得地方政府支持的可能性较大。

同时，东方金诚关注到，天府信用增进的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较低，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。

综上所述，东方金诚评定天府信用增进主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。天府信用增进为“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”的本息到期兑付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。

抗风险能力及结论

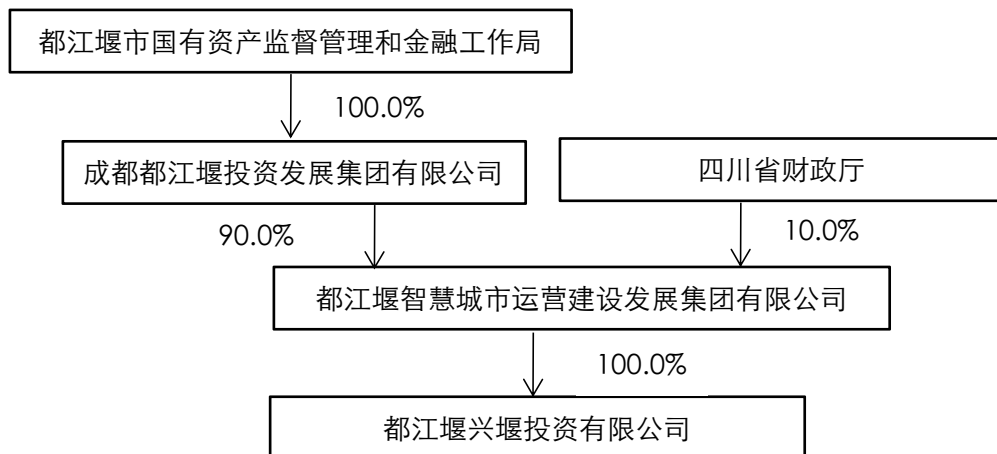
东方金诚认为，公司继续从事都江堰市城区基础设施建设、安居房及灾后重建房建设、房屋出租等业务，业务区域专营性仍较强。同时，东方金诚也关注到，公司资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；受基础设施项目融资政策变化等因素影响，公司大部分重点在建项目进展依然缓慢，未来资本支出压力依然较大；公司全部债务规模有所下降，但短期有息债务规模及占比大幅增长，面临较大的短期偿债压力；公司经营活动现金流对都江堰市政府及关联企业的往来款依赖依然很大，未来存在较大的不确定性，且筹资活动现金持续净流出，现金流状况仍欠佳。

跟踪期内，成都市经济综合实力仍很强，其下辖的都江堰市特色优势产业持续发展，经济实力仍很强；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、流动性支持等方面继续获得股东及相关各方的支持。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。

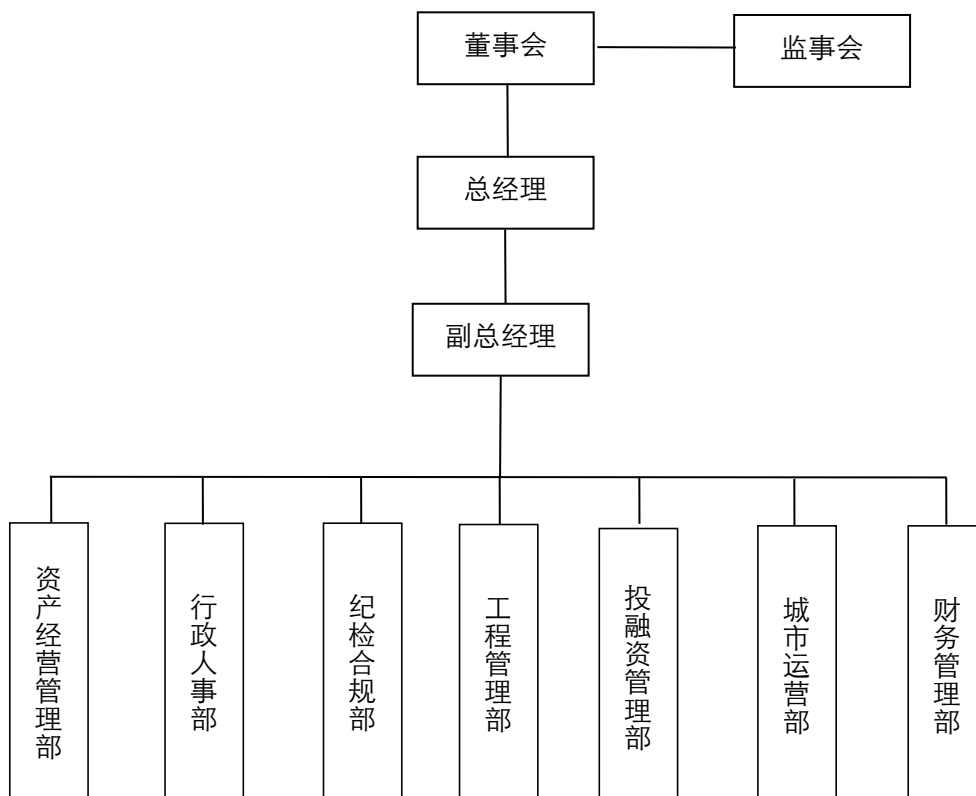
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	149.80	161.06	165.29
存货	102.29	103.60	106.39
应收账款	12.55	13.88	15.87
投资性房地产	13.53	13.51	13.52
负债总额	70.38	80.60	84.04
其他应付款	9.07	27.87	34.28
一年内到期的非流动负债	13.12	4.31	23.33
应交税费	5.82	6.20	6.49
全部债务	43.16	34.91	31.97
其中：短期有息债务	13.99	5.56	23.84
所有者权益	79.43	80.45	81.24
营业收入	1.79	2.81	2.57
净利润	1.63	1.03	0.80
经营活动产生的现金流量净额	6.01	19.42	6.49
投资活动产生的现金流量净额	-1.02	-6.50	-0.60
筹资活动产生的现金流量净额	-4.82	-12.31	-6.60
主要财务指标			
营业利润率（%）	61.21	40.05	23.48
总资本收益率（%）	1.83	1.88	1.57
净资产收益率（%）	2.06	1.28	0.98
现金收入比率（%）	62.17	43.56	121.41
资产负债率（%）	46.98	50.05	50.85
长期债务资本化比率（%）	26.86	26.73	9.10
全部债务资本化比率（%）	35.21	30.26	28.24
流动比率（%）	363.47	309.21	207.70
速动比率（%）	83.80	86.96	58.42
现金比率（%）	0.70	15.81	9.46
货币资金短债比（倍）	0.02	1.33	0.28
经营现金流动负债比率（%）	16.42	41.66	9.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.82	0.67	0.50
全部债务/EBITDA（倍）	15.39	14.52	15.53

注：表中其他应付款不含应付利息及应付股利

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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	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	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。