

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0428 号

成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司：

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“21 温江兴蓉 MTN001”、“21 温江专项债 01/21 温江债”和“22 温江专项债 01/22 温江债”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“21 温江兴蓉 MTN001”、“21 温江专项债 01/21 温江债”和“22 温江专项债 01/22 温江债”的信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十五日

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，但不不对资料提供方和/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25日至2024年6月24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25日

成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司 主体及相关债项 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		2023/6/25	AA+/稳定	白元宁	卢宝泽 吴奉颖

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 温江兴蓉 MTN001	AA+	AA+
21 温江专项债 01 /21 温江债	AA+	AA+
22 温江专项债 01 /22 温江债	AA+	AA+
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		
主体概况		
成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司作为成都市温江区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主要从事温江区的基础设施建设、砂石及混凝土销售、基础设施租赁和资产管理等业务；成都市温江区国有资产监督管理局为公司的唯一股东及实际控制人。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	28.0
	业务运营	业务稳定性与持续性	10%
盈利与获现能力	净利润	15%	10.5
	净资产收益率	5%	1.5
	现金收入比率	5%	3.0
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	10.5
	货币资金短债比	5%	1.5
	EBITDA 利息倍数	5%	2.3
	全部债务/EBITDA	5%	3.5
基础评分输出结果		aa	
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		aa	
外部支持评价	外部支持能力	G2	
	外部支持意愿	S1	
评级模型结果		AA+	
外部支持调整子级		1	
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			

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，成都市及其下辖的温江区经济实力仍很强；公司主营业务仍具有很强的区域专营优势，继续得到股东及相关各方的支持，砂石资源或将为公司带来一定规模的现金流入。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，全部债务或将伴随建设需求的增加而进一步增长，资产流动性依然较弱，资金来源对筹资活动存在依赖。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 温江兴蓉 MTN001”、“21 温江专项债 01/21 温江债”和“22 温江专项债 01/22 温江债”到期不能偿还的风险依然很低。

同业对比

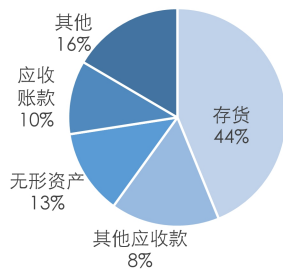
项目	成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司	成都九联投资集团有限公司	长沙市望城区城市建设投资集团有限公司	丰城发展投资控股集团有限公司
地区	成都市温江区	成都市温江区	长沙市望城区	宜春市丰城市
GDP 总量 (亿元)	717.11	717.11	1053.13	661.37
人均 GDP (元)	72104	72104	-	-
一般公共预算收入(亿元)	52.44	52.44	90.09	50.68
政府性基金收入 (亿元)	60.73	60.73	164.80	56.52
地方政府债务余额(亿元)	184.46	184.46	227.31	150.77
资产总额 (亿元)	756.25	775.44	442.90	867.05
所有者权益 (亿元)	458.38	359.12	226.49	457.17
营业收入 (亿元)	29.10	26.32	24.29	34.49
净利润 (亿元)	3.66	3.41	2.74	8.59
资产负债率 (%)	39.39	53.69	48.86	47.27

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+的同行业企业，表中对比企业的经济财政和财务数据时间节点均为 2022 年

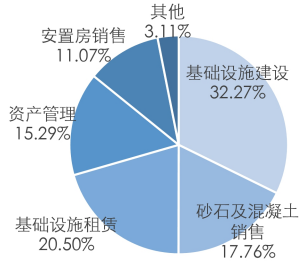
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年)



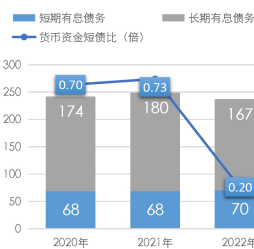
公司营业收入构成 (2022 年)



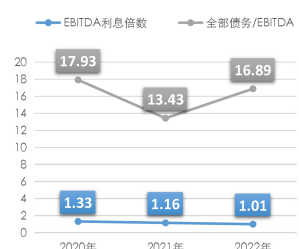
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额	665.92	755.75	756.25	783.10
所有者权益	384.74	456.08	458.38	459.05
营业收入	28.65	28.40	29.10	8.35
净利润	3.86	6.33	3.66	0.67
全部债务	241.94	248.73	237.10	-
资产负债率	42.22	39.65	39.39	41.38
全部债务资本化比率	38.61	35.29	34.09	-

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	成都市温江区		
GDP 总量	623.84	688.13	717.11
人均 GDP (元)	66084	70275	72104
一般公共预算收入	46.20	50.32	52.44
政府性基金收入	73.65	79.64	60.73
财政自给率	64.67	72.86	67.08
政府负债率	23.04	23.74	25.72

优势

- 跟踪期内,成都市经济实力仍很强,其下辖的温江区地区经济保持增长态势,健康食品和医药健康产业仍是经济发展的主要支撑,综合经济实力依然很强;
- 公司是温江区重要的基础设施建设及国有资产经营主体,主营业务仍具有很强的区域专营优势,并继续得到股东及相关部门的支持;
- 公司拥有温江区砂石资源采砂特许经营权,砂石可开采资源较为充足,预计将持续为公司带来一定规模的现金流入。

关注

- 公司在建项目尚需投资规模较大,仍面临较大的资本支出压力,随着项目建设的推进,预计全部债务或将进一步增长;
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高,资产流动性依然较差;
- 公司资金来源对筹资活动存在依赖,随着债务的集中到期,筹资性现金流净流出规模大幅增长。

评级展望

预计成都市及温江区地区经济将持续增长,公司主营业务将保持很强的区域专营优势,能够继续得到股东及相关各方的支持,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	AA+ (22 温江专项债 01 /22 温江债)	2022/05/24	尚子书 吴奉颖	《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	AA+ (21 温江兴蓉 MTN001)	2021/06/04	尚子书 吴奉颖	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

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(亿元)	存续期	增信措施	增信方
21 温江兴蓉 MTN001	2022/05/24	5.00	2021/06/18~2026/06/18	无	-
21 温江专项债 01/21 温江债	2022/05/24	4.00	2021/11/30~2028/11/30	无	-
22 温江专项债 01/22 温江债	2022/05/24	6.00	2022/04/21~2029/04/21	无	-

注 1: “21 温江兴蓉 MTN001” 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

注 2: “21 温江专项债 01/21 温江债” 和 “22 温江专项债 01/22 温江债” 设置本金提前偿还条款

跟踪评级说明

根据监管相关要求及成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司（以下简称“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

公司系经原成都市温江区国金融工作办公室¹批准，由成都三联永合房地产开发有限公司²于 2016 年 4 月出资设立的国有独资公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 1.31 亿元³；成都市温江区国有资产监督管理局（以下简称“温江区国资局”）持有公司 100.00% 的股权，仍为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司作为成都市温江区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，继续从事温江区的基础设施建设、砂石及混凝土销售、基础设施租赁和资产管理等业务。

截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 4 家（详见图表 1），较 2021 年末增加 1 家，即划入的锦城鱼凫。

图表 1 截至 2023 年 3 月末公司纳入合并范围的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	取得时间	取得方式
成都温江区国投兴城投资有限公司	温江国投	50000.00	100.00	2016 年	无偿划拨
成都新城西城市投资有限公司	新城西	15377.24	100.00	2016 年	无偿划拨
成都铸康实业有限公司	铸康实业	30000.00	100.00	2016 年	无偿划拨
成都市温江锦城鱼凫房地产开发有限公司	锦城鱼凫	2000.00	100.00	2022 年	无偿划拨

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“21 温江兴蓉 MTN001”、“21 温江专项债 01/21 温江债”和“22 温江专项债 01/22 温江债”到期利息均已按期偿付，均暂未到还本日。截至 2023 年 3 月末，公司发行的“21 温江兴蓉 MTN001”募集资金已使用完毕，“21 温江专项债 01/21 温江债”募集资金已全部使用完毕，“22 温江专项债 01/22 温江债”募集资金已使用 5.10 亿元。

¹ 2019 年 2 月 26 日，温江区全面启动组织机构改革，对全区党政机构进行优化调整。2019 年 2 月 28 日，“成都市温江区国金融工作办公室”更名为“温江区国有资产监督管理局”。

² 成都三联永合房地产开发有限公司（现已更名为成都西行起点旅游资源开发有限公司）成立于 2014 年 6 月，截至本报告出具日注册资本为 2.00 亿元，股东和实际控制人为温江区国有资产监督管理局，主要负责温江区旅游资源开发及管理。

³ 截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 20.00 亿元，出资方式为实物 18.00 亿元和货币 1.99 亿元，出资时间为 2022 年 12 月 13 日。

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，公司营业收入略有增长，仍主要来自基础设施建设、砂石及混凝土销售、基础设施租赁和资产管理等业务，毛利润和毛利率均有所下降

公司作为温江区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，继续从事温江区的基础设施建设、砂石及混凝土销售、基础设施租赁和资产管理等业务。

2022年，公司营业收入略有增长。其中，公司基础设施建设收入有所增长，仍是公司最重要的收入来源；砂石及混凝土销售收入略有下降，但仍是公司收入来源的重要补充；基础设施租赁收入略有增长，资产管理收入保持稳定，安置房销售收入小幅下降。其他业务主要为污水处理、垃圾压缩外运和劳务派遣等，收入规模仍较小。2022年，公司毛利润及毛利率均有所下降，主要系当年砂石及混凝土销售和基础设施租赁业务毛利率水平下降所致。

2023年1~3月，公司实现营业收入8.35亿元、毛利润1.50亿元、毛利率18.01%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	7.81	27.25	7.92	27.90	9.39	32.27
砂石及混凝土销售	7.72	26.95	5.79	20.39	5.17	17.76
基础设施租赁	5.49	19.15	5.76	20.29	5.97	20.50
资产管理	4.40	15.36	4.45	15.69	4.45	15.29
安置房销售	2.85	9.94	3.63	12.79	3.22	11.07
其他	0.39	1.35	0.84	2.95	0.91	3.11
合计	28.65	100.00	28.40	100.00	29.10	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.91	11.65	0.43	5.43	0.53	5.61
砂石及混凝土销售	1.79	23.12	1.34	23.21	1.02	19.67
基础设施租赁	2.72	49.63	2.84	49.23	2.81	47.08
资产管理	1.12	25.54	1.17	26.18	1.17	26.21
安置房销售	0.36	12.50	0.37	10.06	0.36	11.31
其他	0.03	7.94	0.08	9.50	0.05	6.04
合计	6.93	24.18	6.22	21.91	5.94	20.40

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担了温江区的基础设施建设，业务具有很强的区域专营优势；但公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续承担了温江区的停车场、安置房、地下管网和市政道路等基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营优势。

公司继续采用代建、自建的模式实施项目建设，业务模式较上年无重要变化。2022年，公司基础设施建设收入为9.39亿元，同比有所增长；毛利率为5.61%。

截至2022年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资合计71.75亿元，尚需投资合计26.45亿元。同期末，公司拟建项目包括温江区美丽宜居乡村水环境治理工程（二期）、温江区古渡里生态修复提升建设项目——排水管网治理项目和光明苑三期，计划总投资9.22亿元。整体来看，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表3 截至2022年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
温江区供排水管网改造工程一期	代建	14.30	2.64	11.66
北部污水系统总体工程	代建	8.00	6.94	1.06
温江区地下综合管廊一期	代建	11.67	5.95	5.72
涌泉、公平、永宁、寿安、和盛片区2018-2019年城中村改造	代建	18.20	16.22	1.98
柳城、天府、金马、永盛片区2018-2019年城中村改造项目	代建	14.50	11.48	3.02
水沐怡境三期	代建	1.60	1.35	0.25
金府路综合改造工程	代建	1.42	0.20	1.22

图表3 截至2022年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
国色天乡生态体育公园	代建	0.55	0.49	0.06
江安河滨河道道路(西花汀至金河谷)景观大道建设项目	代建	1.20	0.02	1.18
盛景路二期建设项目	代建	0.31	0.01	0.30
合计	-	71.75	45.30	26.45

注：本表系工程管理核算口径，并非财务口径

资料来源：公司提供，东方金诚整理

砂石及混凝土销售

公司砂石及混凝土销售业务区域专营优势很强，砂石可开采资源较为充足，预计将持续为公司带来一定规模的现金流入

跟踪期内，公司继续开展温江区的砂石及混凝土销售，业务具有很强的区域专营优势。2022年，公司砂石及混凝土销售收入为5.17亿元，较上年有所下降；毛利率为19.67%，较上年有所下降。

2022年，公司继续依托下属子公司成都宏信投建材有限公司（以下简称“宏信投”）于2021年无偿获得的温江区2022年~2031年城乡规划建设用地范围内（含温江区柳城街道、公平街道等在内的共495个地块）的砂石资源采砂经营权开展砂石及混凝土销售业务。根据公司提供的评估报告，温江区2022年~2031年城乡规划建设用地范围内的砂石资源可开采量为9485.30万立方米。总体来看，公司砂石可开采资源较为充足，预计将为公司带来一定规模的现金流入。

基础设施租赁

公司继续出租安置房、管网等资产，持续贡献较为稳定的租赁收益

跟踪期内，公司继续将安置房、污水处理站配套设施及管网、商铺等自有资产进行出租而获取基础设施租赁收入。2022年，公司基础设施租赁收入为5.97亿元，稳中有升；毛利率为47.08%，该业务对公司收入及利润形成了补充。

资产管理

公司资产管理收入主要来自道路租赁与维护服务，跟踪期内保持稳定

跟踪期内，公司资产管理业务仍为对早期采用“拨改租”模式建设的道路等城市基础设施资产进行出租，并提供路面养护修缮、景观绿化养护的维护与管理服务。2022年，公司资产管理收入为4.45亿元，保持稳定；毛利率为26.21%。

安置房销售

随着公司安置房的陆续对外出售，销售收入有望保持增长

跟踪期内，公司继续对由温江区国资局于2019年注入的“定和苑”、“惠明佳苑”等六宗合计价值为47.47亿元的安置房以及公司自建自营的安置房进行销售。2022年，公司实现安置

房销售收入 3.22 亿元，来自公司自建的安置房项目--新庄一期和学府新城。此外，公司通过划拨取得的“定和苑”、“惠明佳苑”等六宗安置房物业总建筑面积为 74.83 万平方米，总销售价款预计为 52.70 亿元，截至 2022 年末已累计实现销售收入 5.70 亿元（不含税）。整体来看，公司安置房可售面积较为充足，随着安置房的陆续对外出售，该业务收入有望保持增长。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，温江区国资局仍为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司董事及监事发生变动，职能部门增加至 10 个，除此之外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 年及 2023 年 1~3 月的合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年的合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 4 家（详见图表 1），较 2021 年末增加 1 家，即划入的锦城鱼凫。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长且以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较差

跟踪期内，公司资产总额有所增长，其中流动资产占比在 70%以上。公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

公司存货主要为土地使用权、基础设施项目的开发成本和可对外出售的安置房资产。跟踪期内，公司存货有所增长，主要系随着项目建设的推进基础设施开发成本有所增加所致。2022 年末，公司存货中土地使用权为 166.50 亿元，以商业和住宅用地为主，主要系股东及相关各方无偿注入，均已取得土地使用权证，大部分未缴纳土地出让金；开发成本为 164.49 亿元，包括温江区 2016 年城中村改造项目等项目的建设成本和可对外出售的安置房资产。

公司其他应收款以往来款为主。2022 年末，公司其他应收款前五名单位分别为温江区财政局（事业单位，87.68 亿元）、成都市温江区自来水公司（国企、13.10 亿元）、成都金态合投资有限公司（国企、10.50 亿元）、成都光华资产管理有限公司（国企、4.35 亿元）和成都市温江区公平街道分水惠和村村民委员会（国企、1.60 亿元），合计占其他应收款的比重为 95.65%。从账龄来看，公司按账龄分析法计提的坏账的其他应收款金额为 5.04 亿元，其中 1 年以内占比为 22.88%，1~2 年内占比为 68.27%。同期末，公司其他应收款共计提坏账准备 0.68 亿元。跟踪期内，公司应收账款保持增长，主要为应收温江区财政局等单位的项目结算款和砂石销售款、资产管理费等。

跟踪期内，公司货币资金大幅波动，主要系银行存款波动所致，其中受限制的货币资金包

括质押定期存单 3.80 亿元、保证金 71.53 万元、账户冻结 28.33 万元和归还本息 7.43 万元。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	665.92	755.75	756.25	783.10
流动资产	518.82	552.31	553.82	582.23
存货	291.28	311.66	331.48	332.26
其他应收款	110.76	112.37	121.88	119.67
应收账款	68.41	76.87	82.49	87.72
货币资金	47.97	50.08	14.22	35.03
非流动资产	147.10	203.43	202.43	200.87
无形资产	39.86	96.87	95.24	94.60
固定资产	56.97	52.69	53.32	52.15
投资性房地产	34.87	41.95	40.19	39.72

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

2022 年末，公司非流动资产主要由无形资产、固定资产和投资性房地产构成。2022 年末，公司无形资产较上年末略有下降，其构成仍主要为采砂经营权 95.22 亿元、土地使用权 75.36 万元和办公软件 63.78 万元。公司固定资产仍主要为房屋及建筑物和管网资产。公司投资性房地产主要为公司用于租赁的安置房，由公司无偿获得和出资购入。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产为 43.60 亿元，占资产总额的比重为 5.76%，包括受限的应收账款 26.31 亿元、土地使用权 13.48 亿元和货币资金 3.81 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，资本实力有所提升

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，资本实力有所提升。其中，公司实收资本未发生变化，仍为 1.31 亿元；资本公积于 2022 年末略有增长，主要为无偿划入锦城鱼兜股权所致；未分配利润亦保持增长，为公司历年经营活动产生的净利润累积。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	384.74	456.08	458.38	459.05
实收资本	1.31	1.31	1.31	1.31
资本公积	365.93	431.14	431.22	431.22
未分配利润	17.50	23.63	25.85	26.52

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额呈波动增长态势，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额呈波动增长态势，其中流动负债保持增长，非流动负债有所波动。2023 年 3 月末，公司流动负债和非流动负债占比分别为 44.00%和 56.00%。

公司流动负债仍主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款和应交税费构成。其中，2022 年末，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 16.13 亿元、其他非流动负债 2.00 亿元、长期应付款 2.43 亿元和应付债券 15.02 亿元；其他应付款主要为

往来款；短期借款系公司从交通银行、兴业银行等银行机构取得的信用借款 8.69 亿元、保证借款 13.94 亿元和质押借款 2.97 亿元；应交税费主要为企业所得税 13.09 亿元、增值税 4.06 亿元等。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	281.18	299.67	297.87	324.05
流动负债	107.54	119.43	123.93	142.59
一年内到期的非流动负债	37.45	44.11	38.08	57.69
其他应付款	14.14	19.84	26.89	20.28
短期借款	22.57	15.89	25.60	24.31
应交税费	14.41	17.44	18.85	19.58
非流动负债	173.64	180.24	173.94	181.46
应付债券	58.30	87.22	86.70	88.20
长期借款	86.33	83.24	74.49	81.70
专项应付款	-	-	6.99	10.66
长期应付款	9.69	7.78	3.85	

注：2020 年~2022 年末，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款（全文同）

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款、专项应付款和长期应付款构成。2022 年末，公司应付债券系“20 蓉西 02”、“21 温江兴蓉 MTN001”、“21 蓉西 01”、“22 蓉西 01”等债券一年以上到期的余额；公司长期借款主要包括质押保证借款、质押保证借款、质押抵押保证借款等，主要借款银行包括工商银行、成都银行、国家开发银行等；专项应付款系 2022 年新增的政府专项债券资金 4.30 亿元、政府一般债券资金 2.27 亿元、项目中央预算内投资资金 0.22 亿元和项目中央预算资金 0.15 亿元；长期应付款系公司从中银金融租赁等机构取得的融资租赁借款。

跟踪期内，公司全部债务有所下降，负债率仍处于行业中等偏下水平，但考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长

跟踪期内，公司全部债务有所下降。2022 年末，公司全部债务中短期有息债务有所上升，占比小幅上升至 29.63%，短期偿债压力加大。从债务构成看，其中银行贷款占比 47.97%、债券占比 46.72%、非银金融机构借款 4.25%、其他占比 1.06%。从负债率来看，公司资产负债率有所下降，总体仍处于行业中等偏下水平。但是，考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长。

图表 7 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	241.94	248.73	237.10	-
短期有息债务	68.30	68.50	70.25	-
长期有息债务	173.64	180.24	166.85	-
资产负债率	42.22	39.65	39.39	41.38

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 93.95 亿元，担保比率为 20.50%。公司对外担保对象主要包括成都九联投资集团有限公司（以下简称“九联集团”）、成都温江区自来水公司和成都三联花木投资有限责任公司等温江区内的国有企业。考虑到公司对外担保规模较大，且集中度较高，未来存在一定的担保代偿风险。

盈利能力

2022 年，公司营业收入略有增长，盈利指标处于很低水平，盈利能力依然较弱

2022 年，公司营业收入略有增长，营业利润率有所下降。同期，公司期间费用占营业收入的比重仍较低，主要为管理费用。2022 年，公司收到财政补贴 1.10 亿元，占利润总额的比重为 21.43%，利润总额对财政补贴的依赖性有所增强。公司总资本收益率和净资产收益率均处于很低水平，盈利能力依然较弱。

图表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	28.65	28.40	29.10	8.35
营业利润率	23.43	20.51	18.14	-
期间费用	1.26	1.76	1.57	0.45
期间费用/营业收入	4.40	6.19	5.40	5.43
利润总额	5.20	9.53	5.13	0.97
财政补贴	-	0.09	1.10	-
净利润	3.86	6.33	3.66	0.67
总资本收益率	0.68	1.00	0.60	-
净资产收益率	1.00	1.39	0.80	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

2022 年，公司筹资前现金流转为净流出，资金来源对筹资活动存在依赖，同时随着债务的集中到期，筹资性现金流净流出规模大幅增长

2022 年以来，公司经营活动现金流入主要为收到的项目结算款、砂石及混凝土销售款等主营业务回款等；主营业务获现能力一般；经营活动现金流出主要为公司支付项目工程款、材料款等。2022 年，公司经营性现金流持续净流入，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。

2022 年以来，公司投资活动现金流入主要为赎回投资所收到的现金；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金支出，大幅增长主要系上年收到对外投资产生的收益及收到外部单位归还借款。2022 年，公司投资性现金流转为净流出。

2022 年以来，公司筹资活动现金流入主要是取得借款、发行债券等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为用来偿还债务和相应利息产生的现金流出。公司筹资活动现金流入规模较大，资金来源对筹资活动存在依赖，随着公司债务的集中到期，2022 年筹资活动现金流持续净流出且净流出规模大幅增长。

图表9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
经营活动现金流入	20.04	23.61	26.72	3.26
现金收入比率（%）	68.77	80.84	79.74	37.79
经营活动现金流出	30.27	21.61	20.39	6.69
经营性净现金流	-10.23	2.00	6.32	-3.43
投资活动现金流入	7.64	20.26	1.14	0.00
投资活动现金流出	20.49	10.67	24.68	4.42
投资性净现金流	-12.85	9.59	-23.54	-4.42
筹资活动现金流入	107.38	94.50	87.27	50.45
筹资活动现金流出	66.67	101.43	104.98	17.99
筹资性净现金流	40.71	-6.93	-17.71	32.46
现金及现金等价物净增加额	17.63	4.66	-34.92	24.61

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了成都市温江区范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性较好，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率仍均处于较高水平，现金比率水平较低。考虑到公司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一般。跟踪期内，公司货币资金对短期有息债务保障程度较低。2022年，公司经营现金流动负债比率有所上升，经营性现金流对流动负债的保障能力有所增强。

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和全部债务资本化比率均有所下降，总体处于行业中等偏下水平。2022年，公司EBITDA对利息的覆盖程度较好，对全部债务的保障程度较弱。

图表10 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

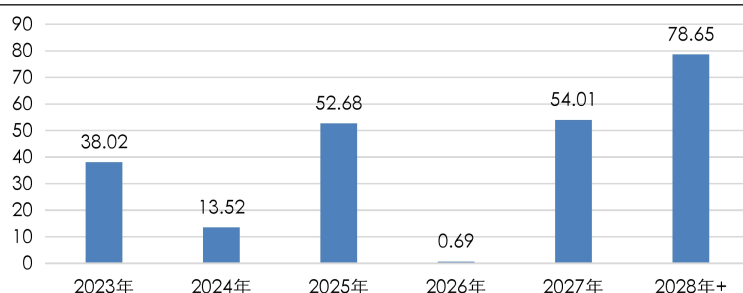
项目	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）	2023年3月（末）
流动比率	482.45	462.46	446.88	408.33
速动比率	211.59	201.50	179.40	175.31
现金比率	44.61	41.93	11.47	24.57
货币资金短债比	0.70	0.73	0.20	-
经营现金流动负债比率	-9.51	1.68	5.10	-
长期债务资本化比率	31.10	28.33	26.69	-
全部债务资本化比率	38.61	35.29	34.09	-
EBITDA 利息倍数	1.33	1.16	1.01	-
全部债务/EBITDA	17.93	13.43	16.89	-

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

从债务期限结构来看，公司未来需偿还的债务集中于2023年、2025年、2027年及2028年以上，面临一定的集中偿付压力。公司计划通过业务收益、拓宽融资渠道、调整债务期限结构等措施进行偿还。截至2023年3月末，公司已偿还当年到期债务7.33亿元。经营活动所得

资金方面，2022 年公司经营净现金流为 6.32 亿元，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，公司备用流动性较好，截至 2022 年末，公司获得多家银行综合授信 389.71 亿元，尚未使用额度 208.64 亿元；直接融资方面，公司储备了中期票据、PPN 等债券批文尚未使用额度 19.00 亿元。

图表 11 公司全部债务期限结构情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

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成都市温江区基础设施建设业务，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性较好，整体来看，公司自身的偿债能力仍很强。

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信息报告（自主查询版），截至 2023 年 4 月 17 日，公司本部已结清和未结清贷款均无关注类和不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司及子公司在资本场所发行的各类债务融资工具/债券均已按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

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

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大，跟踪期内主要经济指标保持增长态势，工业经济保持平稳发展，现代服务业较为发达，经济实力仍很强

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大。跟踪期内，成都市主要经济指标保持增长态势，经济实力仍很强。从产业结构来看，成都市三次产业结构不断调整，2022年三次产业对经济增长的贡献率分别为4.9%、59.6%、35.5%，二、三产业是成都市经济发展中的主要推动力。

成都市积极优化调整产业建圈强链方案，构建8个产业生态圈⁴、28个重点产业链，助力经济提质增效。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，成都市实施重大项目招引攻坚行动，签约引进重大和高能级项目378个，总投资7237.59亿元，全社会固定资产投资增长5.0%。

⁴ 8个产业生态圈指：电子信息、数字经济、航空航天、现代交通、绿色低碳、大健康、新消费、现代农业等产业生态圈。

图表 12 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

成都市以金融、现代物流、批发零售和住宿餐饮等为代表的现代服务业持续向好，为地区经济发展起到较强的支撑作用。金融业方面，成都市金融中心功能加快提升，2022 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%。

2023 年一季度，成都市 GDP 实现 5266.82 亿元，同比增长 5.3%，规模以上工业增加值同比增长 4.9%；固定资产投资同比下降 2.1%；社会消费品零售总额 2355.2 亿元，同比增长 3.3%。

跟踪期内，成都市一般公共预算收入继续增长，政府性基金收入规模仍较大，并继续获得较为稳定的上级转移支付，财政实力仍很强

跟踪期内，成都市一般公共预算收入继续增长，增速为 5.8%。其中，受增值税留抵退税新政影响，2022 税收收入有所下降，占比维持在 73%以上。同期，成都市政府性基金收入维持较大规模，仍是地区财力的重要组成部分，同比略有下降，主要系房地产市场景气度下行，土地出让收入下降所致；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。成都市继续获得较为稳定的上级转移支付，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。

图表 13 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

图表 13 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有所增加；地方财政自给率⁵为 70.74%，仍处于相对较高水平。

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。

据初步统计，2023 年一季度，成都市一般公共预算收入完成 503.6 亿元，同比增长 7.3%。

2. 温江区

跟踪期内，温江区地区经济保持增长态势，生物医药和健康食品产业仍是经济发展的主要支撑，综合经济实力很强

2022 年，温江区地区经济保持增长态势，经济总量处于成都各区县中游水平。同年，温江区规模以上工业增加值同比增长 3.9%，第三产业增加值同比增长 2.3%。江区生物医药和健康食品产业仍是经济发展的主要支撑，2022 年，温江区新增大健康产业领军企业和上下游协作企业 58 家，在研在产药械品种 1533 个，签约引进科兴中维、锦江电子等项目 50 个，规模以上工业企业达 292 家，入选国家级专精特新“小巨人”企业 5 家、省级专精特新中小企业 40 家；勃林格殷格翰霖达（成都）康复医疗中心项目落地建成。2022 年，温江区第三产业持续发展，实现第三产业增加值 432.44 亿元，增长 2.3%；社会消费品零售总额保持增长；进出口总额增长 9.3%。

图表 14 温江区主要经济指标情况（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	623.84	5.1	688.13	7.2	717.11	3.0
规模以上工业增加值	-	7.1	-	10.1	-	3.9
第三产业增加值	367.41	3.1	408.67	7.9	432.44	2.3
固定资产投资	-	8.3	-	13.6	-	5.2
社会消费品零售总额	148.50	-1.6	173.20	16.7	173.90	0.4
三次产业结构	3.7: 37.4: 58.9		3.4: 37.2: 59.4		3.3: 36.4: 60.3	

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

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

2023 年一季度，温江区地区生产总值 188.07 亿元，同比增长 3.9%；规上工业增加值同比增长 6.3%；社会消费品零售总额实现 49.7 亿元，增长 2.6%。整体来看，温江区综合经济实力很强。

跟踪期内，温江区一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入有所下降，继续获得一定规模的上级补助收入，综合财政实力很强

2022 年，温江区财政收入以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。同期，温江区实现一般公共预算收入 52.44 亿元，增速为 5.31%。从构成来看，温江区税收收入占一般公共预算收入的比重保持在 79%以上，占比仍较高。跟踪期内，温江区政府性基金收入有所下降，主要系国有土地使用权出让收入下降所致，该项收入易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。此外，温江区继续获得上级财政一定的支持。

2022 年，温江区一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长。同期，温江区财政自给率为 67.08%，同比有所下降，但仍处于较高水平。

政府债务方面，截至 2022 年末，温江区政府债务余额为 184.46 亿元，其中一般债务余额 22.97 亿元，专项债务余额 161.49 亿元，低于上级核定限额，政府债务风险总体稳定可控。

根据《温江区 2023 年财政预算草案》，2023 年，温江区一般公共预算收入预期目标 55.60 亿元，同比增长 6%左右。

图表 15 温江区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	119.85	130.25	113.17
一般公共预算收入	46.20	50.32	52.44
其中：税收收入	37.03	40.31	41.79
政府性基金收入	73.65	79.93	60.73
2 上级补助收入	20.76	17.31	23.86
列入一般公共预算的上级补助收入	14.99	13.78	18.66
列入政府性基金的上级补助收入	5.77	3.53	5.20
财政收入（1+2）	140.61	147.56	137.03
1 地方财政支出	151.74	146.09	158.85
一般公共预算支出	71.44	69.06	78.18
政府性基金支出	80.30	77.03	80.67
2 上解上级支出	5.89	7.75	6.96
财政支出（1+2）	157.63	153.84	165.81
地方债务限额	146.12	166.62	186.77
地方债务余额	143.74	163.34	184.46
政府负债率（%）	23.04	23.74	25.72

资料来源：2020 年~2021 年温江区财政决算情况，温江区 2022 年财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对温江区的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，公司作为温江区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的持续支持

温江区内主要的国有基础设施建设主体包括九联集团和公司，九联集团主要负责温江区的旅游开发项目投资和建设，公司主要负责温江区的基础设施建设及国有资产经营。上述两家城投公司的职能区分较为清晰，业务分工较为明确。

公司作为温江区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，跟踪期内在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的持续支持。资产划拨方面，2022年，公司获得无偿划入的锦城鱼凫100%股权，增加资本公积0.08亿元。财政补贴方面，2022年，公司获得财政补贴1.10亿元。

考虑到未来公司将继续在温江区的基础设施建设领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方未来仍将对公司提供持续支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对温江区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很强。

抗风险能力及结论

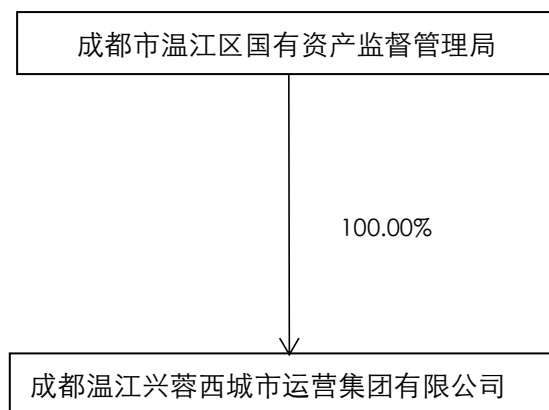
东方金诚认为，跟踪期内，公司是温江区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主营业务仍具有很强的区域专营优势，并继续得到股东及相关各方的支持。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力，随着项目建设的推进，预计全部债务或将进一步增长；公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较差；公司资金来源对筹资活动存在依赖，随着债务的集中到期，筹资性现金流净流出规模大幅增长。

跟踪期内，成都市经济实力仍很强，其下辖的温江区地区经济保持增长态势，健康食品和医药健康产业仍是经济发展的主要支撑，综合经济实力依然很强；公司拥有温江区砂石资源采砂特许经营权，砂石可开采资源较为充足，预计将持续为公司带来一定规模的现金流入。

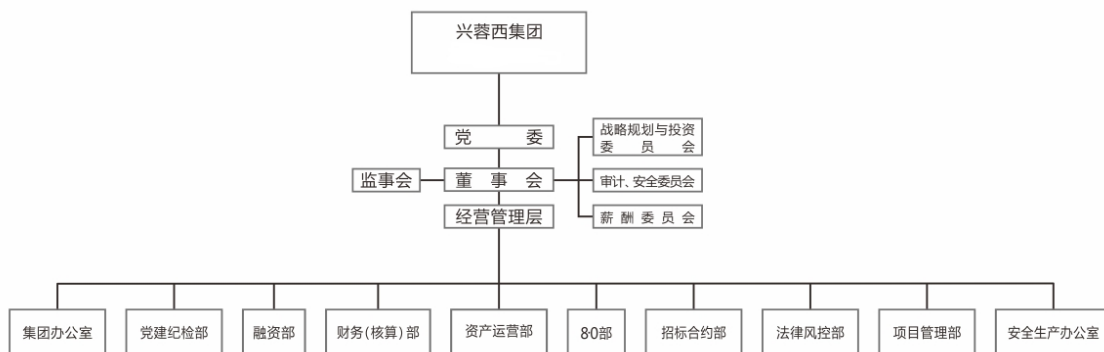
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21温江兴蓉MTN001”、“21温江专项债01/21温江债”和“22温江专项债01/22温江债”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	665.92	755.75	756.25	783.10
其中：存货	291.28	311.66	331.48	332.26
其他应收款	110.76	112.37	121.88	119.67
无形资产	39.86	96.87	95.24	94.60
应收账款	68.41	76.87	82.49	87.72
负债总额	281.18	299.67	297.87	324.05
其中：应付债券	58.30	87.22	86.70	88.20
长期借款	86.33	83.24	74.49	81.70
一年内到期的非流动负债	37.45	44.11	38.08	57.69
全部债务	241.94	248.73	237.10	-
其中：短期有息债务	68.30	68.50	70.25	-
所有者权益	384.74	456.08	458.38	459.05
营业收入	28.65	28.40	29.10	8.35
净利润	3.86	6.33	3.66	0.67
经营性净现金流	-10.23	2.00	6.32	-3.43
投资性净现金流	-12.85	9.59	-23.54	-4.42
筹资性净现金流	40.71	-6.93	-17.71	32.46
主要财务指标				
营业利润率（%）	23.43	20.51	18.14	-
总资本收益率（%）	0.68	1.00	0.60	-
净资产收益率（%）	1.00	1.39	0.80	-
现金收入比率（%）	68.77	80.84	79.74	-
资产负债率（%）	42.22	39.65	39.39	41.38
长期债务资本化比率（%）	31.10	28.33	26.69	-
全部债务资本化比率（%）	38.61	35.29	34.09	-
流动比率（%）	482.45	462.46	446.88	408.33
速动比率（%）	211.59	201.50	179.40	175.31
现金比率（%）	44.61	41.93	11.47	24.57
货币资金短债比（倍）	0.70	0.73	0.20	-
经营现金流流动负债比率（%）	-9.51	1.68	5.10	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	1.16	1.01	-
全部债务/EBITDA（倍）	17.93	13.43	16.89	-

注：2020 年~2022 年，其他应收款不含应收利息及应收股利。

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。