



四川花园水城城乡产业发展投资 开发有限责任公司 2023 年度跟踪 评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0973 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	AA/稳定
--------------	------------------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“22 四川花园水城专项债 01/22 金堂 01” “22 四川花园水城专项债 02/22 金堂 04”	AA
-------------	--	----

评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为金堂县全境位于成都市“东进”核心区域，2022 年继续保持较好的区域经济发展态势，潜在的支持能力较强；四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司（以下简称“水城城投”或“公司”）仍系金堂县城区唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体之一，地位重要并持续获得有力的外部支持。同时，需关注公司面临一定的短期偿债压力、建设项目未来投资压力较大且经营性项目的资金平衡不确定以及存在一定或有负债风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
------	---	--

评级展望	<p>中诚信国际认为，四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
------	--	--

调级因素	<p>可能触发评级上调因素：金堂县经济实力显著增强；公司地位提升，持续获得大量优质资产注入，使得资本实力和资产质量均大幅提升，盈利大幅增长且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：区域经济大幅下滑且短期内难以恢复，公司地位下降，致使股东及相关各方支持能力和支持意愿减弱；公司偿债压力持续增加，财务指标出现明显恶化，流动性风险加重，再融资环境恶化等。</p>	
------	--	--

正 面

- **稳步增强的区域经济实力。**金堂县全境位于成都市“东进”核心区域，2022年继续保持较好的区域经济发展态势，未来随着“东进”等战略的深入实施，区域仍具发展潜力。
- **公司地位重要并获得有力的外部支持。**公司系金堂县城区唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体之一，其中棚户区改造业务具有一定的区域专营性，跟踪期内，金堂县政府继续在政策优惠、资产注入和政府补贴等方面对公司进行支持。

关 注

- **面临一定的短期偿债压力。**2022年，公司EBITDA及经营活动净现金流仍难以对利息支出形成有效覆盖，同时结合当期末货币资金对短期债务的覆盖程度来看，公司面临一定的短期偿债压力。
- **建设项目未来投资压力较大且经营性项目的资金平衡情况尚需关注。**公司在建及拟建项目投资规模较大，未来项目建设的持续推进将使公司面临较大的投资压力，且经营性项目未来收益受市场化影响也存在一定的不确定性，需关注后续资金平衡情况。
- **面临一定的或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保余额为31.56亿元，占当期末净资产的18.76%，担保对象主要系本区域内的国有企业，考虑到区域内国有企业互相担保较多，公司存在一定的或有负债风险。

项目负责人：袁 野 yyuan@ccxi.com.cn

项目组成员：郑远航 yhzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

水城城投（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	239.50	245.83	315.15
经调整的所有者权益合计（亿元）	121.76	121.98	168.24
总负债（亿元）	117.74	123.86	146.91
总债务（亿元）	100.78	105.06	111.01
营业总收入（亿元）	4.80	5.50	7.20
经营性业务利润（亿元）	0.74	0.54	1.93
净利润（亿元）	2.25	1.93	1.89
EBITDA（亿元）	0.69	0.51	1.92
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.01	4.38	0.18
总资本化比率(%)	45.29	46.27	39.75
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.12	0.07	0.27

注：1、中诚信国际根据水城城投提供的其经亚太（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 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年和 2021 年财务数据分别采用了 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将各期长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息

四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	22 四川花园水城专项债 02/22 金堂 04（AA）	2022/08/02	郑远航、张灿灿	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	22 四川花园水城专项债 01/22 金堂 01（AA）	2022/06/01	郑远航、袁野、张灿灿	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	水城城投	新津国投	蜀州城投	简阳水务
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	金堂县	新津区	崇州市	简阳市
GDP（亿元）	602.93	469.15	461.80	470.44
一般公共预算收入（亿元）	40.65	34.17	29.06	32.88
所有者权益合计（亿元）	168.24	76.45	87.12	98.60
总资本化比率（%）	39.75	63.24	24.03	39.78
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.27	0.41	0.66	0.59

注：新津国投系“成都市新津县国有资产投资经营有限责任公司”的简称；蜀州城投系“成都市蜀州城市建设投资有限责任公司”的简称；简阳水务系“简阳市水务投资发展有限公司”的简称。

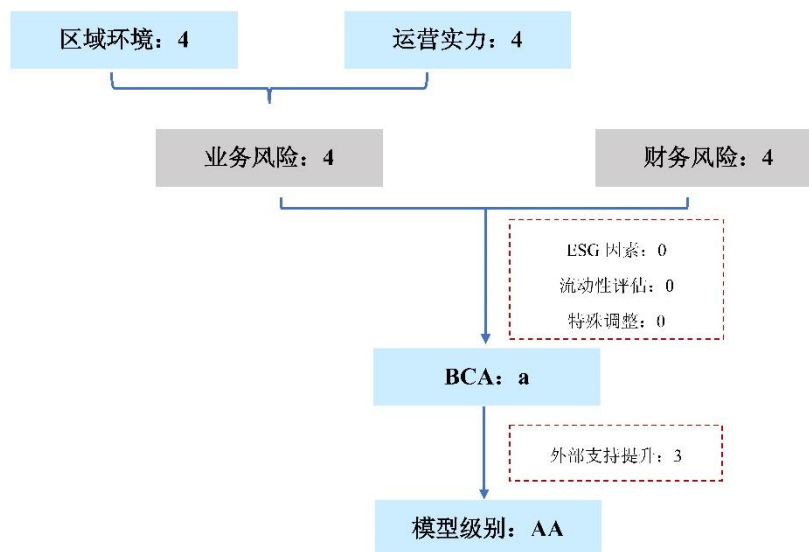
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
22 四川花园水城专项债 01/22 金堂 01	AA	AA	2022/06/01	2.00	2.00	2022/6/27~2029/6/27	在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，分别按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金
22 四川花园水城专项债 02/22 金堂 04	AA	AA	2022/08/02	5.40	5.40	2022/12/12~2029/12/12	在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，分别按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金；在债券存续期内，投资者行使回售选择权后，自债券存续期第 3 年至第 7 年，分别按照剩余债券每百元本金值的 20%、20%、20%、20% 和 20% 的比例偿还债券本金；票面利率选择权

● 评级模型

四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，跟踪期内，公司职能定位明确，主营业务突出且具有一定的区域专营性，同时项目储备充足，业务稳定性和可持续性均较强，但公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的投融资压力，同时棚户区改造业务结算及回款相对滞后，且需关注经营性项目的后续资金平衡情况。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，跟踪期内，随着业务的开展及政府的支持，公司资产规模及资本实力持续提升，但整体资产质量不佳；公司债务规模平稳增长，目前财务杠杆率处于合理水平，但公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平有限，整体偿债指标较弱。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对水城城投个体基础信用等级无影响，水城城投具有 a 的个体基础信用等级，反映了其适中的业务风险和适中的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，金堂县政府的支持能力较强，对公司的支持意愿较强，主要体现在金堂县的全境位于成都市“东进”核心区域，2022 年继续保持较好的区域经济发展态势；跟踪期内，公司仍作为金堂县城区唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体之一，继续获得金堂县政府在政策优惠、资产注入和政府补贴等方面的支持，区域重要性及与政府的关联性强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据公司提供的资料，“22 四川花园水城专项债 01/22 金堂 01”、“22 四川花园水城专项债 02/22 金堂 04”的募集资金总额 7.40 亿元，截至 2023 年 4 月末，募集资金中 0.90 亿元用于补充流动资金，4.70 亿元用于金堂县农贸市场提档升级项目，剩余未使用募集资金为 1.80 亿元，募投项目仍处于建设阶段。

表 1：截至 2023 年 4 月末债券募集资金使用情况（亿元）

债券简称	募集资金用途	拟使用金额	已使用金额
22 四川花园水城专项债 01/22 金堂 01”、“22 四川花园水城专项债 02/22 金堂 04”	金堂县农贸市场提档升级项目	6.50	4.70
	补充公司营运资金	0.90	0.90
合计	-	7.40	5.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

金堂县隶属于成都市，位于成都平原东北部，为成都东北门户。金堂县交通便利，区位优势明显，且境内水资源丰富，是中国西部独特的水上城市，享有“天府花园水城”的美誉。全县辖 10 个镇、6 个街道和 2 个省级开发区，总面积 1,156 平方公里，总人口 90.36 万人。产业方面，金堂县以绿色制造为龙头，以现代商贸、现代文旅、现代农业为重点，以总部平台、创新创业、数字智能为方向，构建“133”现代产业体系。

依托于独特的区位条件和产业发展及功能布局上错位协同，近年来金堂县保持较好的区域经济发展态势。2022 年，金堂县实现地区生产总值(GDP)602.90 亿元，按可比价格计算较上年增长 6.5%，比成都市 GDP 增速高 3.7 个百分点；同年金堂县完成固定资产投资 391.8 亿元，同比增长 5.3%。

2022 年，受大规模减税降费因素影响，金堂县一般公共预算收入略有下降，税收收入占一般公共预算收入的比重进一步下降，财政收入质量不佳，且财政自给能力较弱，对上级补助的依赖较强。政府性基金收入是金堂县地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响，当年政府性基金收入大有所降。再融资环境方面，2022 年金堂县政府债务规模继续快速增长，政府债务率¹远超国际 100%警戒标准，在成都市各区县中排名靠前；同时金堂县内基础设施投融资主体数量众多，主要通过银行借款、发债及非标借款等多渠道进行融资，目前存量融资规模较大，其中债券市场发行成本较高，整体区域再融资环境一般。

表 2：近年来金堂县地方经济财政实力

主要指标	2020	2021	2022
GDP（亿元）	468.90	524.40	602.90
GDP 增速(%)	5.80	9.00	6.50
固定资产投资增速(%)	12.80	19.30	5.30
一般公共预算收入（亿元）	38.60	41.96	40.65
其中：税收收入（亿元）	18.65	17.58	15.26

¹ 政府债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+国有资本经营预算收入+上级补助收入）

税收收入占比(%)	48.32	41.90	37.54
政府性基金收入(亿元)	50.03	57.10	40.11
一般公共预算支出(亿元)	64.57	68.76	69.10
财政平衡率(%)	59.78	61.02	58.83
债务余额(亿元)	139.92	173.97	243.13

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：金堂县人民政府，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，水城城投的业务状况处于适中水平，公司仍作为金堂县城区唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体之一，职能定位明确，主营业务突出且具有一定的区域专营性，同时公司项目储备充足，业务稳定性和可持续性均较强，该板块业务系公司收入及利润的主要来源；但公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的投融资压力，同时棚户区改造业务结算及回款相对滞后，且需关注经营性项目的后续资金平衡情况。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
棚户区改造	3.41	71.04	16.32	2.95	53.64	16.32	3.12	43.33	16.32
基础设施代建	1.34	27.92	16.32	2.11	38.36	16.32	2.44	33.89	16.32
其他	0.05	1.04	58.65	0.44	8.00	3.48	1.64	22.78	1.48
合计/综合	4.80	100.00	16.78	5.50	100.00	15.30	7.20	100.00	12.94

注：1、其他收入包括停车场收费收入、管廊出租收入、贸易收入等，其中 2022 年其他收入大幅增加，主要系当期实现 1.62 亿元商品贸易收入所致；2、合计数与加总数尾数略有差异，系小数点四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造（含安置房建设）业务

跟踪期内，公司职能定位不变，仍系金堂县城区棚户区改造的唯一投融资主体，具有一定区域专营性，项目储备较为充足，但受工程建设及结算进度影响，该板块收入有所增加但回款情况仍相对滞后，同时存在较大的后续资金支出压力。

跟踪期内，公司棚户区改造（含安置房建设）模式未发生变化，仍采用政府购买服务模式，项目资金主要来源于自有资金及外部融资。公司与金堂县政府相关单位签订政府购买服务协议，协议约定的服务内容包括拆迁安置方案、建设内容、购买服务的总价款以及其他与项目相关的服务，并约定购买服务资金支付计划。此外，公司与成都市住房保障中心（以下简称“住保中心”）及成都成房置业有限公司（以下简称“置业公司”）分别签订改造项目实施协议书，协议书约定住保中心及置业公司作为棚户区改造项目的融资主体，负责项目的融资工作，公司经金堂县人民政府授权作为项目的实施主体，负责项目的具体实施和建设资金的使用。在实际实施过程中，自 2017 年起，金堂县财政局与公司每年签订一次《金堂县基础设施建设项目委托建设协议书》，公司按照当年实际投资金额计入工程成本，以成本加成 19.5%确认收入，回款资金来源于金堂县财政性资金，在财政预算中统筹安排，并逐年支付。

从业务开展情况来看，2022 年，公司棚户区改造业务收入有所增加，当期末，公司已完工的棚户区改造项目总投资合计为 34.05 亿元，已确认收入 29.84 亿元，已回款 19.84 亿元，回款情况相对滞后。公司项目储备较为充足，2022 年末在建和拟建棚户区改造项目未来仍需投资 72.04 亿元，存在较大的资本支出压力；同期末，上述项目已确认收入 8.55 亿元，回款 4.15 亿元。

表 4：截至 2022 年末公司主要已完工棚改项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已确认收入	已回款
赵镇棚户区改造一期项目	2014~2019	1.80	0.76	0.76
赵镇实验小学片区棚户区改造项目	2015~2018	1.30	1.14	1.14
赵镇幸福路棚户区改造项目	2016~2020	2.06	2.50	2.50
赵镇齐心巷棚户区改造项目	2016~2020	0.27	0.32	0.32
金堂县文化街棚户区改造项目	2015~2021	1.07	0.67	0.67
桔北街棚户区改造项目	2015~2017	0.70	1.14	1.14
2016 年第一批棚户区改造项目（赵镇川钢厂、氮肥厂片区）	2016~2019	7.43	2.23	2.23
2016 年城中村改造项目（三星天灯、竹林、川福号片区）	2016~2020	19.42	21.08	11.08
合计		34.05	29.84	19.84

注：1、表内部分数据根据公司实际情况进行调整；2、合计数与实际投入有差别主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司在建及拟建棚改项目建设情况（亿元）

项目名称	规划建设期	计划投资	已投资	已确认收入	已回款
金堂县赵镇川钢厂片区棚户区改造项目	2016~2022	6.34	6.58	0.88	0.88
金堂县文昌苑新居工程	2019~2022	13.56	3.12	2.17	2.17
金堂县氡泉苑安居及配套工程	2019~2023	3.11	1.02	1.10	1.10
2017 年棚户区改造项目	2017~2022	16.22	12.56	2.68	0.00
淮州新城 2018 年棚户区改造项目	2018~2023	28.06	14.49	1.39	0.00
2018~2019 年城中村改造项目	2018~2023	63.28	20.83	0.33	0.00
淮州新城 2018 年棚户区改造项目配套市政道路	2023~2024	0.07	0.00	0.00	0.00
合计	--	130.64	58.60	8.55	4.15

注：1、表内部分数据根据公司实际情况进行调整；2、由于部分项目已完成转固或结转，表内已投资额与审计报告披露的项目余额存在差异；3、合计数与实际投入有差别主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务稳步推进，项目收入确认及回款情况良好。

公司与金堂县财政局签订委托建设框架协议，负责项目融资和建设管理。每年末，公司根据完工进度与金堂县财政局进行结算，按成本加成 19.5% 确认当年收入。

从业务开展情况来看，2022 年，公司基础设施建设业务收入持续增加，当期末，公司已完工的基础设施建设项目总投资合计为 6.73 亿元，已确认收入 8.31 亿元并全部实现回款；同期末，公司基础设施建设业务主要在建和拟建项目尚需投资 17.8 亿元，同时上述在建项目累计确认的 4.04 亿元收入也已实现全部回款。总的来看，公司基础设施建设业务较为稳健，项目收入确认及回款情况良好。

表 6：截至 2022 年末公司主要已完工基础设施代建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已确认收入	已回款
县城道路综合整治一期	2015~2016	0.30	0.40	0.40
绿岛项目	2016~2019	1.55	1.84	1.84
金堂县县域配电网络改造工程	2016~2018	0.69	0.72	0.72
金堂县安置房配电外线工程	2016~2017	0.19	0.10	0.10
金堂县工农大桥建设及配套工程	2017~2019	1.50	1.79	1.79
中河东岸景观打造工程	2015~2019	1.50	2.26	2.26
五横道北延线工程	2017~2019	0.50	0.59	0.59
港中旅配套道路工程	2018~2019	0.50	0.61	0.61

合计

6.73

8.31

8.31

注：表内部分数据根据公司实际情况进行调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2022 年末公司在建及拟建基础设施代建项目情况（万元）

项目名称	建设期间	计划投资	已投资	已确认收入	已回款
赵镇三角洲市场项目	2017~2022	5.73	2.07	2.31	2.31
淮州新城粮食物流产业区项目	2020~2022	1.30	0.81	0.66	0.66
淮州新城职业教育培训中心项目	2020~2022	5.96	1.47	1.07	1.07
金堂县疾病预防控制中心迁建项目	2023~2025	1.94	0.00	0.00	0.00
金堂县淮州新城职教城供水工程	2023~2024	0.25	0.00	0.00	0.00
金堂县救灾物资储备和配送中心	2023~2025	1.00	0.00	0.00	0.00
金堂县智慧城市运营及大数据中心项目	2023~2025	0.70	0.00	0.00	0.00
金堂县第一人民医院二期工程建设项目	2023~2026	5.27	0.00	0.00	0.00
合计	--	22.15	4.35	4.04	4.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

经营性项目建设业务

跟踪期内，公司经营性项目建设业务仍处前期，其未来收益及资金平衡情况值得关注。

跟踪期内，公司经营性项目建设业务仍由本部负责开展，资金平衡模式为公司自筹建设资金，通过项目建成后的资产运营收入平衡前期投入。截至 2022 年末，公司主要经营性项目为 2 个，总投资额合计 20.12 亿元，已完成投资 4.69 亿元，尚需投资 15.43 亿元。公司计划积极开展经营性项目建设，但目前尚处在前期，且存在一定的资本支出压力，考虑到未来收益受市场化运营影响存在一定的不确定性，其未来资金平衡情况值得关注。

表 8：截至 2022 年末公司在建经营性项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划投资	已投资	收入来源
金堂县停车场建设工程	3 年	8.08	0.98	停车位租赁收入、充电桩收入、商业用房出租收入以及广告位收入
金堂县农贸市场提档升级项目	2 年	12.04	3.71	改造项目的租金收入和新建项目的农贸市场摊位出租收入、商业用房出租收入、商业用房出售收入、停车位收入、充电桩收入以及广告位收入
合计	--	20.12	4.69	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司的财务风险处于中等水平，随着业务的开展及政府的支持，公司资产规模及资本实力持续提升，但整体资产质量不佳；公司债务规模平稳增长，目前财务杠杆率处于合理水平，但公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平有限，整体偿债指标较弱。

资本实力与结构

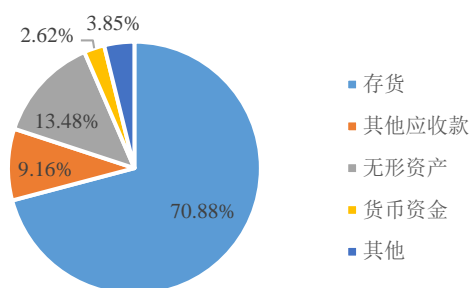
跟踪期内，随着主营业务的开展及政府的支持，公司资产规模及资本实力均持续提升，但整体资产质量不佳；公司财务杠杆率处于合理水平，但存在上升压力。

2022 年以来，公司职能定位保持稳定，随着主营业务的持续推进，叠加金堂县政府的大力支持，共同带动公司资产规模增至 2022 年末的 315.15 亿元。

公司目前核心业务为棚户区改造实施及城市基础设施建设，资产主要由该业务形成的存货、应收

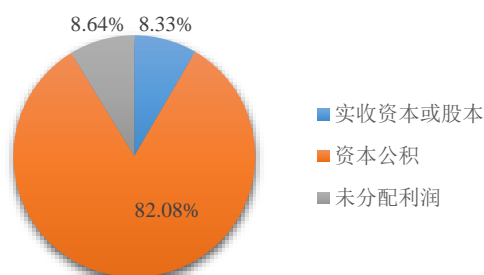
类款项以及跟踪期内政府注入的砂石经营权及房屋资产构成，2022 年末流动资产占总资产的比重也降至 85.01%，但随着项目的推进，公司预计未来仍呈现以流动资产为主的资产结构。具体来看，公司存货在资产中占比最大，跟踪期内账面余额随着代建业务项目的推进及土地资产的购入持续增加，2022 年末，公司存货占总资产的比重达到 70.89%，其中土地开发成本账面价值为 127.56 亿元，主要系位于金堂县三星镇、赵镇和淮口镇的二类居住商业及住宅用地，该批土地在金堂县地理位置较好，大部分已缴纳出让金且证照齐全，但该部分土地受政府规划影响，出让及开发受到一定限制；项目开发成本账面价值为 95.82 亿元，主要系棚户区改造项目和基础设施建设项目对应的开发成本。跟踪期内，公司应收类款项账面余额有所增加，但占总资产比重继续呈下降趋势，其中应收账款主要为应收金堂县财政局的项目代建款；其他应收款主要系对区域内其他国有企业及政府部门的往来款，截至 2022 年末，公司其他应收款前五名合计占总额的 61.22%，集中度不高。同期末，公司账面货币资金保有量为 8.27 亿元，不存在受限的情况。此外，2022 年末，公司无形资产大幅增长，系金堂县政府将账面价值合计 42.48 亿元的建设用地地下砂石资源采砂经营权注入给公司所致。总的来看，公司资产中土地资产及开发成本占比较大，加之应收类款项对公司资金形成一定占用；同时账面可经营的房屋类资产规模偏小，砂石资产规模较大但暂时未产生收益，公司资产整体质量不佳。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司所有者权益大幅增加，主要来自股东资产的注入。具体来看，2022 年末，公司实收资本保持 14.01 亿元；资本公积在所有者权益中占比最高，主要为货币资金、土地使用权、砂石经营权及其他实物资产，2022 年，金堂县财政局向公司拨付给账面价值为 43.37 亿元的砂石经营权及 1.89 亿元的综合管廊资产，当期末公司资本公积增至 138.09 亿元。考虑到公司职能定位未发生变化，区域重要性仍将保持，预计未来政府将持续向公司拨付资金及划转资产，公司所有者权益将进一步增长，资本实力将持续增强。

2022 年以来，公司有息债务平稳增长，同时受益于政府的权益性注资，公司财务杠杆比率有所下降，目前控制在合理水平。随着项目建设的逐步推进，未来公司将主要依赖于外部融通满足资金缺口，净债务预计将持续增长，财务杠杆水平存在一定的上升压力。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	239.50	245.83	315.15
流动资产占比	98.81	98.84	85.01
经调整的所有者权益合计	121.76	121.98	168.24

资产负债率	49.16	50.38	46.62
总资本化比率	45.29	46.27	39.75

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司经营获现能力有所下降，当期经营活动净现金流有所减少，仍无法覆盖筹资活动现金流缺口，需持续关注行业融资政策及区域融资环境变化对公司再融资能力的影响。

跟踪期内，公司收入仍主要来源于棚户区改造及基础设施代建业务，由于工程建设和结算具有明显的周期性，加之政府规划安排的调整，同时当期商品贸易业务收入同比大幅增加，造成收入结构变化明显。2022 年，公司主营业务回款情况持续弱化，带动收现比指标也随之下降。

公司经营活动净现金流受主营业务现金收支及经营性往来款影响持续波动。2022 年，公司经营性往来仍保持净流入状态，但受项目投入增加的影响，当期经营活动净现金流有所减少。

2022 年，公司投资活动净现金流规模较小，根据公司自身业务发展计划，未来经营性项目的投入将有所增加，预计投资活动现金流将呈现小额净流出状态。

公司主要通过银行借款、发行债券、信托借款以及政府拨付的资金实现筹资活动现金流入，筹资活动现金流出主要表现为偿还到期债务本息。2022 年，公司偿还债务本息规模有所增加，且仍大于当期融资规模，筹资活动净现金流持续为负，同时经营及投资活动的现金回流对资金缺口未能有效覆盖，当期末现金及现金等价物净增加额也持续为负，需凭借自有资金对资金缺口进行补充。随着项目推进以及债务到期，预计公司未来仍有融资需求，需持续关注行业融资政策及区域融资环境变化对公司再融资能力的影响。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-5.01	4.38	0.18
投资活动产生的现金流量净额	-0.05	-2.04	0.003
筹资活动产生的现金流量净额	10.01	-3.07	-2.12
现金及现金等价物净增加额	4.95	-0.73	-1.94
收现比	1.31	0.94	0.86

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内公司债务规模平稳增长，债务结构仍有待进一步优化，且存在一定的短期偿债压力；公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平仍有限，整体偿债指标较弱。

跟踪期内，公司项目建设推进较为稳健，总债务规模平稳增长。从债务结构来看，公司债务以银行借款为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，合作银行主要为国开行四川省分行、中国工商银行金堂支行、中国农业发展银行金堂支行等；同时公司存续直融产品主要系私募公司债和企业债，此外还有部分信托等非标融资款，此类融资成本较高且融资渠道易受政策影响。从债务期限来看，2022 年末，公司短期债务占比降至 26.34%，但仍有待进一步优化；同时结合同期末货币资金对短期债务的覆盖程度来看，公司存在一定的短期偿债压力。

表 11：截至 2022 年末公司到期债务情况（亿元）

	债务合计	1 年以内到期	1~3 年到期	3 年以上到期
银行贷款	63.20	11.26	8.81	43.13
应付债券	32.36	6.85	18.61	6.90
其他	15.45	10.43	5.02	0.00
合计	111.01	28.54	32.44	50.03

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 以利润总额及非经常性损益主要构成，其中利润总额对政府补助依赖程度较高，同时受 2022 年公司将政府补助由“营业外收入”转计入“其他收益”核算影响，当期 EBITDA 同比大幅增加。跟踪期内，公司债务规模的增长导致利息支出规模持续增加，EBITDA 对利息支出的保障能力虽呈有所提升，但覆盖能力依然较弱，同时经营活动净现金流亦无法覆盖利息支出。整体看，公司偿债指标较弱。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	100.78	105.06	111.01
短期债务占比	17.61	32.17	26.34
EBITDA	0.69	0.51	1.92
EBITDA 利息保障倍数	0.12	0.07	0.27
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.85	0.64	0.03

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 41.61 亿元，占同期末总资产的 13.20%，受限资产包括用于抵质押的账面价值为 37.22 亿元的土地使用权及 4.39 亿元的应收账款。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 31.56 亿元，占当期末净资产的 18.76%，被担保企业包括当地国有企业及事业单位，考虑到区域内国有企业互相担保较多，公司存在一定的或有负债风险。

表 13：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	成都宜居水城城乡交通建设投资有限公司	国企	20,000.00
2	金堂县中医医院	事业单位	40,000.00
3	金堂县净源排水有限责任公司	国企	17,920.00
4	金堂县鑫康医疗资产管理有限责任公司	国企	2,805.18
5	成都金堂发展投资有限公司	国企	86,000.00
6	成都天府水城城乡水务建设有限公司	国企	50,000.00
7	金堂县金粮粮油购销有限公司	国企	922.57
8	中电建成都建筑工业化有限责任公司	国企	500.00
9	成都鑫永昇建设工程有限公司	国企	10,000.00
10	成都金驰商务服务有限公司	国企	1,000.00
11	成都天府大港集团有限公司	国企	86,429.80
	合计	--	315,577.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 6 月，公司无已结清或未结清不良信贷记录，也不存在其他公开不良信用记录。

假设与预测²

假设

- 2023 年，公司仍作为金堂县城区唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体之一，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司业务布局及收入结构未发生大的变化，棚户区改造及基础设施代建业务仍是公司主要收入来源。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 10~15 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年净新增债务类融资 5~10 亿元。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	46.27	39.75	32.56~48.84
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.07	0.27	0.19~0.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

2022 年公司经营活动净现金流规模有所减少，对公司资金需求的支撑能力较弱。截至 2022 年末，公司可动用账面货币资金为 8.27 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司尚未使用银行授信额度为 86.77 亿元，但其中包含了较多的项目授信，实际提款存在一定限制。此外，金堂县经济发展向好，区域内国有企业众多，有较大企业间临时拆借资金的空间；公司作为金堂县城区唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体之一，亦可持续获得政府一定的资金支持。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于棚户区改造及城市基础设施建设，有一定的资金需求；同时，公司存在一定的短期偿债压力，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 29.24 亿元；此外 2022 年公司利息支出已增至约 7.16 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG 分析³

中诚信国际认为，跟踪期内公司未新增收到安全环保相关监管处罚，无劳动诉讼事项，但公司区域内其他国企的往来拆借及担保仍较为频繁，且近期管理层人员变动较为频繁，治理架构及管理水平有待进一步完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司早年因基础设施建设类项目的开展受到过金堂县环保局关于环境方面的相关处罚，跟踪期内，公司排放物相关信息披露信息较少，尚未受到新增的相关监管处罚。

社会方面，跟踪期内，公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项。

治理方面，公司不设股东会，已建立了由董事会、监事会和经理层组成的较为健全的法人治理结构。其中，股东以出资额为限对公司承担责任，董事会是公司经营管理的决策机构。为了加强内部管理，公司建立了一系列的内部业务规章制度体系，涵盖了财务管理、投资管理、担保管理及固定资产管理等方面，各项管理制度的制定与实施确保了公司各项工作的有序开展。同时，中诚信国际关注到，金堂县国有企业对公司存在一定的资金占款，且公司对金堂县内国有企业提供的担保金额较大，这对公司自身资金及担保管控提出一定挑战。此外，跟踪期内公司管理层人员变动仍较为频繁，中诚信国际将对公司治理架构及管理水平保持持续关注。

外部支持

中诚信国际认为，金堂县政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

金堂县位于成都半小时经济圈内，全境位于成都市“东进”核心区域，处于成都向东增强辐射带动与重庆联动发展的重要节点，具有承东启西、连接南北、贯通欧亚的独特区位优势。产业方面，金堂县以绿色制造为龙头，以现代商贸、现代文旅、现代农业为重点，以总部平台、创新创业、数字智能为方向，构建“133”现代产业体系。2022 年，金堂县继续保持较好的区域经济发展态势，但受大规模减税降费及经济下行影响，财政实力略有下降，同时区域内融资平台数量较多，存量债务规模较大，需关注政府债务叠加企业债务后可能带来的系统性风险。

同时，金堂县政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：跟踪期内，公司仍作为金堂县城区唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体之一，与其他县级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：跟踪期内，公司控股股东为大港集团，但实际控制人仍为金堂县国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“金堂县国金局”），根据金堂县政府的意愿承担城区重大棚户区改造及基础设施建设任务，其治理管控及业务开展与金堂县政府保持较高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得政策优惠、资金注入和政府补贴等方面。根据财政局文件约定，公司从县级以上各级人民政府财政部门及其他部门取得的相关收入，属于财政性资金，产生的税费由金堂县财政局承担。自成立以来，金堂县政府通过注入货币资金及实物资产的方式提升注册资本金，其中公司实收资本由初始的 5.00 亿元提升至 14.01 亿元；2013~2022 年，金堂县政府将

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

合计 102.46 亿元的出让性质土地资产、42.48 亿元砂石资源采砂经营权、1.89 亿元的地下综合管廊资产及 7.22 亿元的项目资本金注入公司，均计入资本公积。此外，2020~2022 年，公司分别获得政府补助 1.59 亿元、1.50 亿元和 1.70 亿元，较为稳定的政府补助有力充实了利润规模。

表 15：金堂县平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
大港集团	金堂县国金局 100%	金堂县（县城）主要的基础设施投融资建设主体	1,435.28	872.31	39.22	51.05	6.91	1.52（美元债）
金堂县国有资产投资经营有限责任公司	大港集团 90%	金堂县及成阿工业园区内的基础设施及安置房建设、土地开发整理和土地拆迁补偿等业务	449.67	254.49	43.41	20.18	2.76	17.08
四川成阿发展实业有限公司	金堂国资 60%	成阿工业园区内基础设施建设和土地整理主要开发主体	216.15	106.26	50.84	10.07	1.63	21.76
成都天府水城城乡水务建设有限公司	大港集团 100%	金堂县水利水务基础设施投融资建设主体	397.06	246.86	37.83	11.59	0.86	74.60
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	大港集团 100%	金堂县城区唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体之一	315.15	168.24	46.62	7.20	1.89	37.21
成都金堂发展投资有限公司	大港集团 100%	金堂县重要的基础设施建设及房地产开发主体之一	163.12	86.08	47.23	5.96	1.22	17.00
成都东进淮州新城投资集团有限公司	金堂县国金局 100%	淮州新城主要的基础设施投融资建设主体	--	--	--	--	--	--
成都花园水城城乡建设投资有限公司	东进淮投 100%	主要负责淮州新城基础设施及配套建设任务	203.06	92.13	54.63	3.16	1.00	13.00
金堂县兴金开发建设投资有限公司	东进淮投 100%	主要负责金堂县淮口镇及和金堂工业园区的基础设施建设	175.15	72.53	58.59	11.47	1.32	21.30
金堂县鑫垚建设投资有限公司	东进淮投 100%	金堂县淮州新城北部副中心主要建设主体之一	137.94	94.60	31.42	10.17	1.48	19.00
金堂县现代农业投资有限公司	金堂县国金局 83.34%	负责金堂县内农业基础设施代建业务	136.46	85.52	37.33	10.99	2.12	8.60

注：1、东进淮投系“成都东进淮州新城投资集团有限公司”的简称；2、财务数据均采用 2022 年年末数据；2、债券余额系截至 2023 年 5 月 10 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，金堂县政府较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，水城城投与新津国投、蜀州城投和简阳水务等可比公司所处的外部经营环境风险和业务风险并无显著差异，财务风险相对较低，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，金堂县与崇州市、新津区和简阳市等行政地位、经济财政实力相当，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。水城城投与上述平台均为当地政府实际控制的重要的城市基础设施建设主体，当地政府对它们均有较强的支持意愿。

其次，水城城投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有一定的业务竞争优势，业务稳定性和可持续性较好，但也存在资产流动性较弱、基础设施建设业务资金回流周期较长等问题。

然后，水城城投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产及权益规模均高于其他可比对象，总体资本实力相对较强，且财务杠杆比率适中；公司盈利指标表现居比较组中等水平，但相关偿债指标偏弱。此外，公司目前融资渠道主要为银行借款和债券融资，尚未使用银行授信余额相对较高，整体再融资能力一般。

表 16：2022 年同行业对比表

	水城城投	新津国投	蜀州城投	简阳水务
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	金堂县	新津区	崇州市	简阳市
GDP（亿元）	602.93	469.15	461.80	470.44
GDP 增速（%）	6.50	4.40	3.40	0.50
一般公共预算收入（亿元）	40.65	34.17	29.06	32.88
公共财政平衡率（%）	58.83	69.72	55.49	42.01
政府债务余额（亿元）	242.13	87.22	82.40	132.65
控股股东及持股比例	成都天府大港集团有限公司 100.00%	成都市新津区国有资产监督管理局 90.00%	崇州市国有资产监督管理局 100.00%	简阳市国有资产监督管理委员会 95.07%
职能及地位	金堂县城区唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体之一	新津区重要的基础设施建设主体	崇州市重要的基础设施建设主体，主要负责滨江新城（西江湾片区）的开发建设	简阳市水利、水务方面的重要投融资主体
核心业务及收入占比	项目建设 77.25%、商品贸易 22.45%	代建管理费收入 72.97%	工程施工 96.66%	工程收入 36.21%、大宗贸易收入 43.21%
总资产（亿元）	315.15	206.13	130.17	177.86
所有者权益合计（亿元）	168.24	76.45	87.12	98.60
总债务（亿元）	111.01	80.75	27.56	65.12
总资本化比率（%）	39.75	63.24	24.03	39.78
营业总收入（亿元）	7.20	2.30	6.30	14.18
净利润（亿元）	1.89	2.25	0.38	1.01
EBITDA（亿元）	1.92	3.04	1.37	3.49
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.27	0.41	0.66	0.59
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.18	2.29	1.48	4.46
可用银行授信余额（亿元）	86.77	9.54	6.00	3.92
债券融资余额（亿元）	37.21	11.04	17.30	17.80

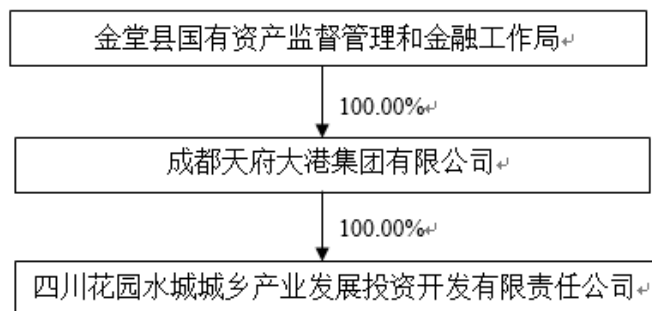
注：1、新津国投、简阳水务和蜀州城投可用银行授信余额均为截至 2023 年 3 月末数据；2、债券融资余额为截至 2023 年 6 月 13 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

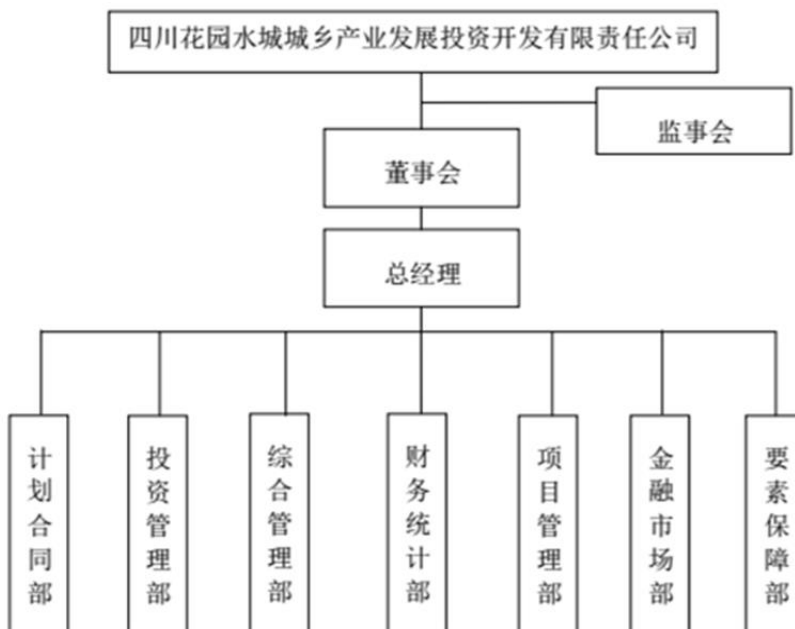
评级结论

综上所述，中诚信国际维持四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 四川花园水城专项债 01/22 金堂 01”、“22 四川花园水城专项债 02/22 金堂 04”的债项信用等级为 **AA**。

附一：四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



序号	一级子公司名称	持股比例（%）
1	成都立宏智慧城市管理服务有限公司	100



资料来源：公司提供

附二：四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	109,398.29	102,115.53	82,710.69
非受限货币资金	109,398.29	102,115.53	82,710.69
应收账款	42,417.81	43,784.74	49,977.05
其他应收款	292,969.05	248,406.25	288,609.80
存货	1,918,647.48	2,032,238.64	2,233,919.94
无形资产	1.10	3.13	424,845.41
资产总计	2,394,980.01	2,458,347.68	3,151,505.39
其他应付款	168,693.66	185,276.99	349,153.65
短期债务	177,495.06	337,986.62	292,434.40
长期债务	830,258.00	712,626.71	817,658.92
总债务	1,007,753.06	1,050,613.33	1,110,093.32
负债合计	1,177,418.95	1,238,554.96	1,469,101.80
利息支出	58,932.44	68,068.45	71,551.77
经调整的所有者权益合计	1,217,561.06	1,219,792.72	1,682,403.59
营业总收入	48,043.94	54,957.56	72,043.34
经营性业务利润	7,371.73	5,414.56	19,282.89
其他收益	1.50	0.29	17,045.05
投资收益	-82.36	-65.67	213.97
营业外收入	15,949.54	15,003.08	0.50
净利润	22,509.12	19,313.51	18,878.69
EBIT	6,857.53	5,069.78	19,018.03
EBITDA	6,865.54	5,091.29	19,178.00
销售商品、提供劳务收到的现金	63,012.09	51,487.41	62,146.08
收到其他与经营活动有关的现金	214,998.24	374,467.58	774,931.29
购买商品、接受劳务支付的现金	155,459.11	137,801.95	195,236.87
支付其他与经营活动有关的现金	172,108.97	242,007.95	632,699.74
吸收投资收到的现金	0.00	2,936.56	0.00
资本支出	491.04	73.98	49.35
经营活动产生的现金流量净额	-50,126.38	43,842.03	1,810.83
投资活动产生的现金流量净额	-491.04	-20,392.74	26.20
筹资活动产生的现金流量净额	100,075.46	-30,732.05	-21,241.86
现金及现金等价物净增加额	49,458.05	-7,282.77	-19,404.83
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	16.78	15.30	12.94
期间费用率（%）	1.05	2.26	1.40
应收类款项占比（%）	14.00	11.89	10.74
收现比（X）	1.31	0.94	0.86
资产负债率（%）	49.16	50.38	46.62
总资本化比率（%）	45.29	46.27	39.75
短期债务/总债务（%）	17.61	32.17	26.34
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.85	0.64	0.03
总债务/EBITDA（X）	146.78	206.35	57.88
EBITDA/短期债务（X）	0.04	0.02	0.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.12	0.07	0.27

注：1、中诚信国际根据水城城投提供的其经亚太（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 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年和 2021 年财务数据分别采用了 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将各期长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn