

# 远东资信评估有限公司

远东跟踪（2023）0044 号

## 成都濛江投资集团有限公司 2023 年跟踪评级信用等级通知书

成都濛江投资集团有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及“22 彭州医投债/22 彭医债”进行了跟踪评级。经远东资信评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望稳定；维持“22 彭州医投债/22 彭医债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：付晓东

二〇二三年六月二十七日

# 成都濠江投资集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

远东跟踪（2023）0044 号



远东资信评估有限公司  
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

二〇二三年六月



## 成都濠江投资集团有限公司

### 2023 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2023) 0044 号

#### 评级结果

| 主体   | 主体信用等级 | 评级展望 | 评级时间       |
|------|--------|------|------------|
| 上次评级 | AA     | 稳定   | 2022.06.29 |
| 本次评级 | AA     | 稳定   | 2023.06.27 |

| 债券简称            | 债券规模 (亿元) | 债券期限 (年) | 上次评级            | 本次评级            |
|-----------------|-----------|----------|-----------------|-----------------|
| 22 彭州医投债/22 彭医债 | 2.20      | 5        | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

#### 主要财务数据

| 人民币: 亿元          | 2020   | 2021   | 2022   |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额             | 355.62 | 419.05 | 464.61 |
| 所有者权益            | 135.31 | 157.86 | 171.40 |
| 总债务              | 144.73 | 167.84 | 176.27 |
| 营业收入             | 13.56  | 13.86  | 17.06  |
| 净利润              | 1.66   | 1.64   | 1.47   |
| EBITDA           | 3.56   | 4.67   | 4.31   |
| 营业利润率(%)         | 15.77  | 18.96  | 14.08  |
| 净资产收益率(%)        | 1.46   | 1.12   | 0.90   |
| 资产负债率(%)         | 61.95  | 62.33  | 63.11  |
| 总债务资本化比率(%)      | 51.68  | 51.53  | 50.70  |
| 流动比率(%)          | 289.79 | 285.42 | 264.82 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 0.54   | 0.84   | 0.46   |
| 总债务/EBITDA (倍)   | 40.63  | 35.97  | 40.93  |

数据来源: 公司 2020~2022 年审计报告。

**分析师:** 王雪妮 wangxueni@fecr.com.cn  
刘广华 liuguanghua@fecr.com.cn  
张明洋 zhangmingyang@fecr.com.cn

**电话:** 010-57277666 021-65100651

**网址:** www.sfecr.com

**地址:** 北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层  
上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

#### 评级观点

跟踪期内,成都濠江投资集团有限公司(以下简称“濠江投资”或“公司”)仍为四川省彭州市重要的基础设施投资建设主体之一,主要从事区域内基础设施及安置房建设、片区综合改造、资产租赁等业务,核心业务具有较强的区域专营性。同时,公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东和当地政府的有力支持,资产规模进一步扩大,资本实力有所增强。

远东资信评估有限公司(以下简称“远东资信”)同时关注到,跟踪期内,公司资产流动性较弱、债务压力加大、面临较大的资本支出压力等因素可能对公司信用基本面造成一定不利影响。

公司股东成都濠江投资集团有限公司(以下简称“濠江集团”)系彭州市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体,跟踪期内,仍主要从事区域内基础设施建设及砂石经营业务,核心业务具有很强的区域专营性,在资产划拨和财政补贴等方面继续得到当地政府的有力支持,综合实力较强,其为“2022 年四川省彭州市医药健康产业投资有限公司公司债券”(债券简称“22 彭州医投债/22 彭医债”)提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有利于保障“22 彭州医投债/22 彭医债”到期偿付的安全性。

综上,远东资信维持成都濠江投资集团有限公司主体信用等级为 AA,评级展望为稳定;维持“22 彭州医投债/22 彭医债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>。

#### 优势

- 良好的区域发展环境。跟踪期内,彭州市经济运行平稳,产业结构持续优化,区域经济和财政实力稳步提升,为公司未来发展提供了良好的外部环境。
- 区域专营性较强。跟踪期内,公司仍为彭州市重要的基础设施投资建设主体之一,主要从事基础设施





## 评级模型

### 本次评级适用评级方法与模型

中国城投企业信用评级方法与模型 (FECR-CTQY-V05-202207)

外部支持专项评价方法 (FECR-WBZC-V01-202204)

| 评级要素            | 指标名称          | 权重     | 档位 |
|-----------------|---------------|--------|----|
| 业务运营            | 业务稳定性         | 20.00% | 3  |
|                 | 业务公益性         | 20.00% | 3  |
| 融资能力            | 融资渠道          | 20.00% | 3  |
| 资本结构            | 所有者权益         | 15.00% | 3  |
|                 | 总债务资本化比率      | 15.00% | 3  |
| 偿债能力            | EBITDA 利息保障倍数 | 10.00% | 5  |
| 基本信用状况评价 (BACP) |               |        | a- |
| 评价调整 (AM)       |               |        | 无  |
| 个体信用状况 (ASCP)   |               |        | a- |
| 外部支持调整          |               |        | +4 |
| 评级模型级别          |               |        | AA |

### 模型评估与调整说明:

受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中, 个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素, 外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定, 可能与评级模型级别存在差异。

及安置房建设、片区综合改造、资产租赁等业务, 核心业务具有较强的区域专营性。

- 有力的外部支持。跟踪期内, 公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东和当地政府的有力支持, 资产规模进一步扩大, 资本实力有所增强。

## 关注

- 资产流动性较弱。跟踪期内, 公司资产中项目投入成本较大, 形成一定资金沉淀; 同时, 以往来款和项目结算款为主的应收类款项对公司资金形成一定占用, 资产流动性较弱。
- 债务负担加重。跟踪期内, 随着项目建设的持续推进, 公司融资需求增长, 有息债务规模持续扩大, 债务压力加重。
- 资本支出压力较大。公司在建、拟建项目待投资规模仍较大, 面临较大的资本支出压力。

### 本次跟踪债券情况

| 债券简称                | 本次债券<br>信用评级    | 上次债券<br>信用等级    | 上次评级<br>日期 | 发行金额<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 存续期                       | 特殊条款                       |
|---------------------|-----------------|-----------------|------------|--------------|--------------|---------------------------|----------------------------|
| 22 彭州医投<br>债/22 彭医债 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 2022.06.29 | 2.20         | 2.20         | 2022.04.13~<br>2027.04.13 | 附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权 |

### 历史评级关键信息

| 主体评级  | 债券评级            | 评级日期       | 项目组     | 评级方法/模型                                            | 评级报告 |
|-------|-----------------|------------|---------|----------------------------------------------------|------|
| -     | A-1             | 2022.03.22 | 王雪妮、刘广华 | 中国城投公司信用评级方法、中国城投公司信用评级模型 (FECR-CTGS-MXV04-202101) | 报告原文 |
| AA/稳定 | AA <sup>+</sup> | 2022.03.17 | 王雪妮、刘广华 | 中国城投公司信用评级方法、中国城投公司信用评级模型 (FECR-CTGS-MXV04-202101) | 报告原文 |



## 评级报告声明

- 一、除因本次评级事项远东资信评估有限公司与成都濛江投资集团有限公司构成受托委托关系外，远东资信评估有限公司、本次评级分析师与成都濛江投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、远东资信评估有限公司与本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，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合理审慎的核查，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及担保。
- 三、远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据远东资信评估有限公司信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本报告信用等级在本报告出具之日至受评债券到期兑付日有效，在有效期限内，远东资信评估有限公司拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
- 五、本评级报告观点仅为远东资信评估有限公司对评级对象、受评债券信用状况的个体意见，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议，投资者应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 六、本评级报告版权归远东资信评估有限公司所有，未经远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。



## 一、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对公司主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

## 二、公司概况

2022年8月，彭州市国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“彭州市国资金融局”）下发《彭州市国有资产监督管理和金融工作局关于划转彭州市国有企业部分国有资本充实社保基金的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》要求成都湔江投资集团有限公司（以下简称“湔江集团”）将其所属成都濛江投资集团有限公司（以下简称“濛江投资”）国有股权的10.00%无偿划转至四川省财政厅。股权变更后，湔江集团持有濛江投资90.00%股权，四川省财政厅持有濛江投资10.00%股权。2022年9月，上述股权变动的相关工商变更登记已完成，濛江投资实际控制人仍为彭州市国资金融局，股权变更对公司经营和治理无实质性影响。

2022年9月，根据《彭州市医药健康产业投资有限公司股东会决议》，公司名称由“彭州市医药健康产业投资有限公司”变更为“成都濛江投资集团有限公司”，变更事项经彭州市市场监督管理局批准，于2022年9月完成工商变更登记。

## 三、债券概况

公司于2022年4月13日发行“2022年四川省彭州市医药健康产业投资有限公司公司债券”（债券简称“22彭州医投债/22彭医债”），共募集资金2.20亿元，票面利率为5.00%，募集资金用于置换“16彭州工投债”本金及利息。成都湔江投资集团有限公司（以下简称“湔江集团”）为“22彭州医投债/22彭医债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。还本付息方面，“22彭州医投债/22彭医债”按年付息，到期一次性还本，付息日为每年的4月13日，截至本报告出具日，跟踪期内的到期利息已按期支付，尚未到本金兑付日。

表 1：公司募集资金使用情况

单位：亿元

| 债券简称            | 发行金额 | 已使用金额 | 债券余额 | 资金用途           | 用途是否变更 |
|-----------------|------|-------|------|----------------|--------|
| 22 彭州医投债/22 彭医债 | 2.20 | 2.20  | 2.20 | 置换“16 彭州工投债”本息 | 否      |

资料来源：公司提供，远东资信整理

## 四、运营环境

受房地产市场持续低迷以及俄乌冲突升级、全球通胀加剧等一系列内外部因素的影响，2022 年我国经济增速明显放缓；2023 年以来我国经济恢复向好，预计能够实现年度经济增长目标，但美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素

受俄乌冲突升级、国际大宗商品价格上涨、美联储持续加息等因素的综合影响，2022 年全球主要经济体增速普遍放缓，大国地缘政治经济博弈加剧。外部环境变化对我国经济

产生一定冲击，加之房地产市场低迷、房企信用风险事件持续发酵，严重影响市场信心和预期，我国经济复苏的基础尚不稳固。根据国家统计局初步核算数据，2022年我国GDP同比增长3.0%，低于2021年8.1%的经济增速；分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.8%，二季度增长0.4%，三季度增长3.9%，四季度增长2.9%。随着稳经济一揽子政策和接续措施落地见效，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，我国经济恢复向好，2023年一季度我国GDP同比增长4.5%，比上年四季度环比增长2.2%。

我国经济韧性强、潜力大、活力足的特点没有改变，长期向好的基本面没有改变，我国经济回升向好态势将持续，预计2023年能够实现5%左右的经济增长目标。美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素。

**城投公司在支持基建投资方面仍发挥关键作用，2022年以来稳增长力度加大、基建领域投资发力，有利于缓解城投公司再融资压力；但房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅下降，地方政府支持城投公司能力受到制约**

城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，2008年我国推出“四万亿”经济刺激计划以来，城投企业数量和融资规模快速增加，在支持基建投资方面发挥关键作用。为防范和化解隐性债务风险，国家出台了一系列政策措施规范城投企业融资行为，健全地方政府举债融资机制。《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）、《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）、《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）、《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23号）、《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）等政策陆续出台实施，城投公司债务过快增长受到管控，有利于控制城投公司信用风险。

城投公司需要为大量存续债务再融资，顺畅的融资渠道对城投公司至关重要的。2022年以来，政府出台相关政策适度加大基建逆周期调节力度，城投公司融资环境有所改善。如银发〔2022〕92号文明确要求“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。”同时，国家也通过支持地方政府发行专项债券的方式，为基建项目融资，有利于减轻城投公司融资压力。

房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅减少。2022年，我国地方政府性基金预算本级收入73,755亿元，比上年下降21.6%，其中，国有土地使用权出让收入66,854亿元，比上年下降23.3%。2023年一季度，地方政府性基金预算本级收入9,920亿元，同比下降23.6%，其中，国有土地使用权出让收入8,728亿元，同比下降27%。土地出让收入是基建投资的重要资金来源；土地出让收入的锐减限制了地方政府为基建支出提供资金的能力，也制约了其支持城投公司的能力。

**作为四川省省会以及西南地区重要中心城市，成都市具有突出的政治和经济地位，在西部地区中具有领先的交通和教育资源优势；跟踪期内，成都市**





## 继续推进产业结构调整,先进制造业对经济增长的拉动作用不断增强,地区经济持续增长

成都市位于四川盆地西部、成都平原腹地,是西南地区重要的中心城市和唯一的副省级城市,国家重要的高新技术产业基地、商贸物流中心和综合交通枢纽城市。

2021年11月,四川省人民政府印发《成都都市圈发展规划》(以下简称“《规划》”),并获得国家发改委函复同意,成都都市圈成为全国第三个、中西部第一个都市圈。《规划》从加快推进基础设施同城同网、协同提升创新驱动发展水平、共建现代高端产业集聚区、促进公共服务便利共享等方面着手推进,同时明确要求充分发挥成都带动作用以及德阳、眉山、资阳的比较优势,加快建设现代化都市圈。在全国经济布局中,成都市亦承担着带动四川省以及西南地区经济全面、均衡、快速发展的重要职责,在国家西部大开发战略、“一带一路”倡议中具有重要的战略意义,国家亦先后出台多方面政策支持成都市经济发展和城市建设。

成都市在四川省整体经济发展中处于核心地位和领先水平,跟踪期内经济保持增长,2022年,成都市全市实现地区生产总值20,817.5亿元,按可比价格计算,较上年增长2.8%。分产业看,第一产业增加值588.4亿元,同比增长3.8%;第二产业增加值6,404.1亿元,同比增长5.5%;第三产业增加值13,825.0亿元,同比增长1.5%,三次产业结构为2.8:30.8:66.4。

第二产业方面,成都市工业经济稳步增长,先进制造业能级不断提升。2022年,成都市规模以上工业增加值同比增长5.6%,其中五大先进制造业产值合计增长3.0%,其中,电子信息产业、医药健康产业、装备制造产业、绿色健康产业分别增长12.0%、2.7%、2.2%和1.6%。规模以上高技术制造业增加值同比增长4.9%,其中航空航天器及设备制造业、电子及通信设备制造业分别增长12.7%和7.3%。

第三产业方面,2022年,成都市社会消费品零售总额9,096.5亿元,同比下降1.7%。其中,城镇消费品零售额8,720.2亿元,同比下降1.7%;乡村消费品零售额376.3亿元,同比下降1.9%。

表 2: 2020~2022 年成都市主要经济指标

| 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      | 17,716.7      | 4.0  | 19,917.0      | 8.6  | 20,817.5      | 2.8  |
| 第一产业增加值     | 655.2         | 3.3  | 582.8         | 4.8  | 588.4         | 3.8  |
| 第二产业增加值     | 5,418.5       | 4.8  | 6,114.3       | 8.2  | 6,404.1       | 5.5  |
| 第三产业增加值     | 11,643.0      | 3.6  | 13,219.9      | 9.0  | 13,825.0      | 1.5  |
| 人均地区生产总值(元) | -             | -    | 94,622        | 6.7  | 98,149        | 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   | 8,118.5       | -2.3 | 9,251.8       | 14.0 | 9,096.5       | -1.7 |
| 三次产业结构      | 3.7:30.6:65.7 |      | 2.9:30.7:66.4 |      | 2.8:30.8:66.4 |      |

资料来源:公开资料,远东资信整理

**彭州市是成都市下辖的县级市，位于成都半小时经济圈核心区，地理位置优越，工业基础较好；跟踪期内，彭州市区域经济保持增长**

彭州市是四川省下辖的18个县级市之一，由成都市代管，是成都北向交通门户，南连新都区、郫都区、西临都江堰市，东接广汉市、什邡市，北邻阿坝州汶川县、茂县，全市总面积1,421平方公里，辖4个街道、9个镇。彭州市位于成德绵经济区中心、成渝经济区发展轴的西北区域合作中心以及成都半小时经济圈核心区，是成都市规划发展的四个新型中等工业城市之一，同时是龙门山大熊猫国家森林公园生态旅游带的重要组成区域。

跟踪期内，彭州市继续建设新材料产业功能区、天府中药城、湔江河谷旅游区和天府蔬香现代农业产业园、丽春航空动力小镇等“3+2”产业载体，带动区域经济稳步增长。2022年，彭州市实现地区生产总值638.9亿元，同比增长5.0%，分产业看，第一产业增加值67.4亿元，同比增长4.6%；第二产业增加值358.9亿元，同比增长6.9%；第三产业增加值212.6亿元，同比增长2.3%；三次产业结构占比为10.5:56.2:33.3。

第二产业方面，2022年彭州市规模以上工业增加值同比增长8.7%，主要产业中石油加工、医药、建材、化工行业产值分别为609.05亿元、86.43亿元、50.68亿元和51.67亿元，分别同比增长25.6%、10.5%、-14.2%和10.8%。2022年彭州市实现工业增加值327.4亿元，同比增长6.9%。固定资产投资方面，2022年彭州市固定资产投资较上年增长8.1%。第三产业方面，2022年彭州市实现社会消费品零售总额127.5亿元，同比下降2.0%。

**表 3：2020~2022 年彭州市主要经济指标**

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      | 507.4          | -4.1 | 602.0          | 11.2 | 638.9          | 5.0  |
| 人均地区生产总值（元） | 65,131.0       | -    | 76,932.0       | -    | -              | -    |
| 规模以上工业增加值   | -              | -9.8 | -              | 18.4 | -              | 8.7  |
| 固定资产投资      | -              | 11.7 | -              | 19.2 | -              | 8.1  |
| 社会消费品零售总额   | 107.9          | -2.5 | 130.2          | 20.7 | 127.5          | -2.0 |
| 三次产业结构      | 13.1:51.3:35.6 |      | 11.1:54.7:34.2 |      | 10.5:56.2:33.3 |      |

资料来源：公开资料，远东资信整理

## 五、业务运营

跟踪期内，公司仍为彭州市重要的基础设施投资建设主体之一，主要从事区域内基础设施及安置房建设、片区综合改造等业务，核心业务具有较强的区域专营性；依托房屋销售收入的增加，公司营收规模保持增长，综合毛利率有所提高；公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司仍主要承担着彭州市范围内的基础设施及安置房建设和片区综合改造任务，同时还涉及房屋销售、资产租赁和担保等业务。2022年公司实现营业收入17.06亿元，同比增长23.04%，基础设施及安置房建设、片区综合改造和房屋销售业务是公司主要的收入和利润来源。



毛利率方面，2022年公司主营业务综合毛利率为25.88%，较上年提高1.23个百分点，主要系房屋销售业务收入占比及毛利率均有所上升所致。分业务来看，2022年，公司基础设施及安置房建设业务仍采用成本加成的模式结算，毛利率稳定在13.04%；房屋销售业务毛利率较上年提升3.31个百分点，主要系毛利率较高的商品房项目销售收入占比提高所致；资产租赁和担保服务业务毛利率均稳定在较高水平。

表 4：2020~2022 年公司主营业务收入构成及毛利率情况

单位：万元、%

| 项 目            | 2020 年     |        | 2021 年     |        | 2022 年     |        |
|----------------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|
|                | 金额         | 占比     | 金额         | 占比     | 金额         | 占比     |
| <b>主营业务收入</b>  |            |        |            |        |            |        |
| 基础设施及安置房建设     | 49,031.47  | 36.71  | 27,522.94  | 20.36  | 19,130.20  | 11.41  |
| 片区综合改造         | 75,297.17  | 56.37  | 88,719.81  | 65.64  | 87,692.66  | 52.32  |
| 房屋销售           | 5,174.25   | 3.87   | 13,276.73  | 9.82   | 51,314.41  | 30.62  |
| 资产租赁           | -          | -      | 3,301.89   | 2.44   | 6,603.77   | 3.94   |
| 担保服务           | 1,213.84   | 0.91   | 1,245.38   | 0.92   | 1,344.13   | 0.80   |
| 其他             | 2,856.85   | 2.14   | 1,091.01   | 0.81   | 1,525.34   | 0.91   |
| 合 计            | 133,573.59 | 100.00 | 135,157.76 | 100.00 | 167,610.51 | 100.00 |
| <b>主营业务毛利率</b> |            |        |            |        |            |        |
| 基础设施及安置房建设     | 13.04      |        | 13.04      |        | 13.04      |        |
| 片区综合改造         | 27.17      |        | 27.86      |        | 30.41      |        |
| 房屋销售           | 1.30       |        | 13.18      |        | 16.49      |        |
| 资产租赁           | -          |        | 62.06      |        | 62.06      |        |
| 担保服务           | 100.00     |        | 100.00     |        | 100.00     |        |
| 其他             | -17.98     |        | -3.98      |        | 20.52      |        |
| 综合毛利率          | 20.68      |        | 24.65      |        | 25.88      |        |

资料来源：公司提供，远东资信整理

### 基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司基础设施及安置房建设业务运营主体与业务模式不变，仍受彭州市政府委托，从事彭州市范围内的基础设施及安置房项目建设。截至2022年末，公司主要已完工基础设施及安置房建设项目累计投资额23.43亿元，已累计回款14.38亿元，回款较滞后。

表 5：截至 2022 年末公司主要已完工基础设施及安置房项目情况

单位：亿元

| 项 目                             | 累计投资额 | 累计回款额 |
|---------------------------------|-------|-------|
| 彭州南部新城基础设施四期道路管网建设              | 2.03  | 1.16  |
| 彭州市牡丹新城区政策性住房配套道路设施灾后重建项目       | 3.16  | 0.85  |
| 彭州南部新城基础设施六期道路建设工程              | 2.35  | 1.54  |
| 军乐镇黑龙村灾后统规统建建设项目                | 2.55  | 1.37  |
| 彭州丽春镇航空动力产业功能区新居工程              | 1.28  | 1.34  |
| 彭州市九尺镇金沙村、双土村新型社区建设项目           | 2.94  | -     |
| 彭州市人民医院配套商住楼建设项目                | 0.24  | 0.16  |
| 彭州丽春镇航空动力产业功能区 1、2、3、6 号路及清河路工程 | 0.86  | 0.98  |
| 丹景山石洞埡村灾后重建农村新型社区建设项目           | 2.09  | 2.14  |
| 成都国际医药港基础设施配套工程                 | 1.60  | 1.83  |



| 项 目                    | 累计投资额 | 累计回款额 |
|------------------------|-------|-------|
| 彭州南部新城基础设施三期道路工程       | 0.40  | 0.38  |
| 服装纺织技术创新（西南）中心及标准化厂房项目 | 1.53  | 0.61  |
| 彭州工业开发区基础设施道路及污水管网建设项目 | 0.68  | 0.38  |
| 白鹿镇灾后重建水观村等六个统规统建安置点项目 | 0.68  | 0.78  |
| 小鱼洞镇大湾村灾后重建农村新型社区建设项目  | 0.62  | 0.45  |
| 彭州市濛阳镇凤凰大道基础设施建设项目     | 0.42  | 0.41  |
| 合 计                    | 23.43 | 14.38 |

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2022年末，公司主要在建基础设施及安置房项目包括天府中药城中医药创新港一期、彭州市城北片区安置房一期等项目，计划总投资60.45亿元，已累计投资14.47亿元，均未确认收入；公司在建项目待投资规模较大，未来面临较大的投资支出压力。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建基础设施及安置房项目情况

单位：亿元

| 项 目                  | 计划总投资 | 累计投资额 |
|----------------------|-------|-------|
| 天府中药城中医药创新港一期项目      | 26.00 | 3.04  |
| 彭州市城北片区安置房一期项目       | 15.12 | 8.98  |
| 南部新城城市综合配套设施项目       | 6.69  | 1.38  |
| 彭州工业开发区十八条道路基础设施建设项目 | 5.92  | -     |
| 彭州南部新城基础设施一期道路管网建设工程 | 3.32  | 0.49  |
| 彭州市工业污水处理厂一期项目       | 1.78  | 0.01  |
| 南部新城基础设施二期道路管网建设     | 1.62  | 0.57  |
| 合 计                  | 60.45 | 14.47 |

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2022年末，公司主要拟建基础设施及安置房项目包括彭州市金彭湖片区道路基础设施一期、天府中药城万护南路、北路等项目，计划总投资合计4.63亿元。

总体看，跟踪期内，公司基础设施及安置房项目待投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力。

### 片区综合改造

公司片区综合改造业务主要为棚户区改造，跟踪期内运营主体不变，公司与彭州市住房和城乡建设局（以下简称“彭州市住建局”）按照不同项目的建设规划分别签订政府购买服务协议，并在协议中约定购买服务金额和购买服务期限。彭州市人民政府按照工程进度，按约定每年向公司支付价款，资金来源为彭州市财政资金，滚动纳入中期财政规划和相应年度预算安排。

截至2022年末，公司主要在建的片区综合改造项目包括牡丹新城西侧等9个片区城中村项目、彭州市工业开发区城中村改造项目等，计划总投资87.67亿元，已累计投资55.83亿元，已回款27.73亿元。公司片区综合改造业务在建项目待投资规模较大，投资回收周期亦较长。



**表 7：截至 2022 年末公司主要在建片区综合改造项目情况**

单位：亿元

| 项 目                        | 计划总投资        | 累计投资额        | 累计确认收入       | 累计回款额        |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 彭州市工业开发区城中村改造项目            | 14.39        | 14.70        | 4.33         | 3.74         |
| 牡丹新城西侧等 9 个片区城中村项目         | 23.10        | 8.01         | 9.44         | 12.52        |
| 彭州市天彭、致和片区城中村改造一期项目        | 10.29        | 5.36         | 3.27         | 3.49         |
| 彭州市三环路片区城中村改造项目            | 13.80        | 3.24         | 4.95         | 3.05         |
| 彭州市百祥片区城中村改造项目             | 8.86         | 6.23         | 3.59         | 2.65         |
| 2017 年棚户区龙兴寺片区二期改造服务政府采购项目 | 5.93         | 5.48         | 1.69         | 0.68         |
| 彭州市护国清泉等 3 片区城中村改造项目       | 5.70         | 6.47         | 1.66         | 0.80         |
| 彭州市濛阳工业园区等 3 片区城中村改造项目     | 5.60         | 6.35         | 1.66         | 0.80         |
| <b>合 计</b>                 | <b>87.67</b> | <b>55.83</b> | <b>30.59</b> | <b>27.73</b> |

资料来源：公司提供，远东资信整理

### 自营自建项目

除承担基础设施及安置房建设和片区综合改造任务之外，公司还从事部分自营项目建设，截至2022年末，公司主要在建自营项目包括彭州市龙兴寺历史文化特色街区城市更新、天府中药城核心起步区一期项目，计划总投资合计30.96亿元，已累计投资10.93亿元，项目建成后将通过租赁等形式收回投资。

**表 8：截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况**

单位：亿元

| 项 目                | 计划总投资        | 累计投资额        |
|--------------------|--------------|--------------|
| 彭州市龙兴寺历史文化特色街区城市更新 | 18.58        | 10.15        |
| 天府中药城核心起步区一期       | 12.38        | 0.78         |
| <b>合 计</b>         | <b>30.96</b> | <b>10.93</b> |

资料来源：公司提供，远东资信整理

### 房屋销售

跟踪期内，公司房屋销售业务开发品种主要包括商品房和安置房。2022年，公司实现房屋销售收入5.13亿元。

商品房开发方面，截至2022年末，公司主要在售商品房项目为天樾雲宸项目，包括住宅及商业，该项目位于彭州市牡丹新城板块，是彭州市重点发展区域，紧邻市中心，计划总投资9.58亿元，截至2022年末，已完成投资8.24亿元，天樾雲宸项目已销售面积9.34万平方米，累计合同销售金额9.23亿元。公司主要在建商品房项目为天樾华宸项目，计划总投资7.75亿元，已累计投资3.42亿元。

安置房开发业务系由公司自筹资金建设，项目建成后进行限价销售，销售价格由政府确定，一般低于周边商品房市价。截至2022年末，公司在建的安置房项目主要包括丹景山镇安置点工程和隆丰镇安置点工程，计划总投资合计13.62亿元，已累计投资13.53亿元，累计销售面积10.73万平方米，2022年实现销售收入2.99亿元，其中隆丰镇安置点项目实现销售收入2.23亿元，丹景山镇安置点项目实现销售收入0.77亿元。

表 9：截至 2022 年末公司主要房屋销售情况

单位：亿元、万平方米、年

| 项 目     | 开发品种 | 建设周期      | 计划总投资 | 累计投资额 | 总建筑面积 | 累计销售面积 |
|---------|------|-----------|-------|-------|-------|--------|
| 天樾雲宸    | 商品房  | 2020~2022 | 9.58  | 8.24  | 15.68 | 9.34   |
| 天樾华宸    | 商品房  | 2022~2023 | 7.75  | 3.42  | 10.68 | 0.18   |
| 丹景山镇安置点 | 安置房  | 2015~2022 | 6.46  | 6.42  | 17.98 | 2.31   |
| 隆丰镇安置点  | 安置房  | 2015~2022 | 7.16  | 7.11  | 22.88 | 8.42   |
| 合 计     |      |           | 30.95 | 25.19 | 67.22 | 20.25  |

资料来源：公司提供，远东资信整理

### 担保服务

跟踪期内，公司担保业务运营主体不变，主要担保类型为贷款担保，主要系对彭州市区内的中小企业进行融资性担保服务，2022年公司实现担保业务收入0.13亿元。截至2022年末，公司在保余额为7.35亿元，期末在保项目共261个，其中前20大客户在保余额合计2.33亿元，集中度为31.70%，且民营企业占比较多，需关注其代偿风险。

### 资产租赁

跟踪期内，资产租赁业务系公司将彭州市天彭镇等66处商业房地产、部分乡镇办公用房和行政单位办公用房对外出租获取租金，主要租赁资产包括供水、污水管网、香颂园二期商业、幼儿园、行政办公用房等，2022年实现资产租赁业务收入0.66亿元。

## 六、财务分析

本次财务分析以公司 2020~2022 年审计报告作为基础，2020~2022 年合并财务报表由亚太（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审计报告。

跟踪期内，受益于股东及当地政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持，公司资产规模保持增长，资本实力进一步增强；公司资产中项目建设投入占比较大，短期内难以集中变现，资产流动性较弱；随着项目建设的推进，公司债务规模进一步扩大，债务压力加重；此外，公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力

### 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成。2022年末，公司所有者权益为171.40亿元，其中实收资本仍为1.47亿元；资本公积为142.51亿元，同比增加8.00%，主要系股东渝江集团将10.00亿元原以往来款形式给予公司的资金支持转为注资款，作为对公司的资本金投入，计入资本公积；其他综合收益为8.11亿元，同比增长22.13%，主要系公司将自用房地产转为以公允价值模式计量的投资性房地产核算产生的增值；未分配利润为16.76亿元，同比增长9.08%，主要系自身经营积累。



表 10：近年公司主要负债及权益构成情况

单位：亿元、%

| 项 目            | 2020 年末       |               | 2021 年末       |               | 2022 年末       |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 余额            | 占比            | 余额            | 占比            | 余额            | 占比            |
| 其他应付款          | 67.53         | 30.65         | 78.93         | 30.22         | 100.37        | 34.23         |
| 一年内到期的非流动负债    | 22.45         | 10.19         | 23.77         | 9.10          | 27.16         | 9.26          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>99.38</b>  | <b>45.11</b>  | <b>119.34</b> | <b>45.69</b>  | <b>145.53</b> | <b>49.63</b>  |
| 长期借款           | 103.26        | 46.87         | 119.80        | 45.87         | 132.40        | 45.15         |
| 应付债券           | 13.65         | 6.20          | 17.20         | 6.58          | 11.71         | 3.99          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>120.92</b> | <b>54.89</b>  | <b>141.85</b> | <b>54.31</b>  | <b>147.68</b> | <b>50.37</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>220.30</b> | <b>100.00</b> | <b>261.19</b> | <b>100.00</b> | <b>293.21</b> | <b>100.00</b> |
| 实收资本           | 1.47          | 1.09          | 1.47          | 0.93          | 1.47          | 0.86          |
| 资本公积金          | 111.09        | 82.10         | 131.95        | 83.59         | 142.51        | 83.14         |
| 其他综合收益         | 6.64          | 4.91          | 6.64          | 4.21          | 8.11          | 4.73          |
| 未分配利润          | 13.86         | 10.24         | 15.36         | 9.73          | 16.76         | 9.78          |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>135.31</b> | <b>100.00</b> | <b>157.86</b> | <b>100.00</b> | <b>171.40</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

2022 年末，公司总负债为 293.21 亿元，同比增长 12.26%，其中流动负债占比 49.63%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其他应付款主要系应付往来款，2022 年末同比增长 27.17%，前五大债权人金额合计 78.70 亿元，占比 78.41%。

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和应付债券，2022 年末余额 27.16 亿元，同比增长 14.24%，主要系“16 彭州工投债”、“18 彭州国投 PPN001”等多只债券临近到期所致。

表 11：截至 2022 年末公司其他应付款前五大债权人情况

单位：亿元、%

| 单位名称            | 金额           | 占比           | 是否关联方    |
|-----------------|--------------|--------------|----------|
| 成都瀚江投资集团有限公司    | 50.70        | 50.51        | 是        |
| 成都龙门盛世投资有限公司    | 10.56        | 10.52        | 否        |
| 四川龙门山文化旅游发展有限公司 | 9.59         | 9.56         | 是        |
| 彭州市兴彭建筑工程有限公司   | 4.30         | 4.29         | 是        |
| 成都成房置业有限公司      | 3.54         | 3.52         | 否        |
| <b>合 计</b>      | <b>78.70</b> | <b>78.41</b> | <b>-</b> |

资料来源：公司提供，远东资信整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。其中长期借款主要系保证借款、信用借款和质押借款，2022 年末，长期借款余额 132.40 亿元，同比增长 10.51%，主要系跟踪期内新增较多流动资金贷款及项目贷款所致。公司长期借款主要借款银行包括成都银行彭州支行、徽商银行成都分行、工商银行彭州支行、农发行彭州支行等，借款年利率区间 4.50%~7.00%。

应付债券主要系公司历年来发行的公司债、企业债等，2022 年末，应付债券余额为 11.71 亿元，同比下降 31.92%，主要系跟踪期内公司偿还“16 彭州工投债”、“19 彭州国投 PPN001”部分本息以及多只债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，跟踪期内，公司主要通过银行借款、发行债券进行融资，2022 年末，公司有息债务余额 176.27 亿元，同比增长 5.02%，主要系长期借款增长较多所致。从债务负担指标看，2022 年末，公司资产负债率和总债务资本化比率分别为 63.11%和 50.70%。



表 12：近年公司有息债务情况

单位：亿元、%、倍

| 项 目             | 2020 年末       | 2021 年末       | 2022 年末       |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 短期借款            | 2.75          | 2.10          | 1.37          |
| 一年内到期的非流动负债     | 22.45         | 23.77         | 27.16         |
| 其他应付款（付息项）      | 0.00          | 2.47          | 3.04          |
| <b>短期债务</b>     | <b>25.20</b>  | <b>28.34</b>  | <b>31.56</b>  |
| 长期借款            | 103.26        | 119.80        | 132.40        |
| 应付债券            | 13.65         | 17.20         | 11.71         |
| 长期应付款（付息项）      | 2.62          | 2.50          | 0.60          |
| <b>长期债务</b>     | <b>119.53</b> | <b>139.50</b> | <b>144.71</b> |
| <b>总债务</b>      | <b>144.73</b> | <b>167.84</b> | <b>176.27</b> |
| <b>资产负债率</b>    | <b>61.95</b>  | <b>62.33</b>  | <b>63.11</b>  |
| <b>总债务资本化比率</b> | <b>51.68</b>  | <b>51.53</b>  | <b>50.70</b>  |
| <b>长短期债务比</b>   | <b>4.74</b>   | <b>4.92</b>   | <b>4.59</b>   |

注：合计数与加总数尾数差异系四舍五入影响；

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

总体看，跟踪期内，受益于业务发展、股东注资，公司资产规模保持增长，资本实力有所增强；但随着项目建设的持续推进，融资需求增长，公司债务负担有所加重。

### 资产质量

跟踪期内，随着项目建设的持续推进，公司资产规模进一步增长。2022 年末，公司总资产为 464.61 亿元，同比增加 10.87%，仍以流动资产为主，占比逾 80.00%。

表 13：2020~2022 年末公司主要资产构成情况

单位：亿元、%

| 项 目            | 2020 年末       |               | 2021 年末       |               | 2022 年末       |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 余额            | 占比            | 余额            | 占比            | 余额            | 占比            |
| 货币资金           | 24.51         | 6.89          | 33.30         | 7.95          | 34.65         | 7.46          |
| 应收账款           | 23.13         | 6.50          | 23.53         | 5.62          | 24.88         | 5.35          |
| 其他应收款          | 35.08         | 9.86          | 42.97         | 10.25         | 43.99         | 9.47          |
| 存货             | 183.30        | 51.54         | 230.86        | 55.09         | 279.76        | 60.21         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>288.00</b> | <b>80.99</b>  | <b>340.62</b> | <b>81.28</b>  | <b>385.39</b> | <b>82.95</b>  |
| 其他权益工具投资       | 9.58          | 2.69          | 9.63          | 2.30          | 9.63          | 2.07          |
| 投资性房地产         | 24.31         | 6.84          | 37.32         | 8.91          | 42.89         | 9.23          |
| 固定资产           | 28.49         | 8.01          | 16.13         | 3.85          | 11.51         | 2.48          |
| 其他非流动资产        | 2.48          | 0.70          | 13.56         | 3.24          | 13.16         | 2.83          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>67.62</b>  | <b>19.01</b>  | <b>78.43</b>  | <b>18.72</b>  | <b>79.22</b>  | <b>17.05</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>355.62</b> | <b>100.00</b> | <b>419.05</b> | <b>100.00</b> | <b>464.61</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2022 年末，货币资金余额 34.65 亿元，同比增长 4.05%，其中受限货币资金 20.97 亿元，系用于借款担保的保证金以及存单质押。应收账款主要系应收代建项目工程款，2022 年末余额为 24.88 亿元，同比增长 5.71%，主要系应收彭州市住建局工程款增加所致。2022 年末，公司应收账款前五大债务人金额合计 24.74 亿元，占比逾 99%；账龄方面，3 年以上应收账款占比 73.39%，资金回笼进度较慢。



表 14：2022 年末公司应收账款前五大债务人情况

单位：亿元、%

| 单位名称             | 金额    | 占比    | 是否关联方 |
|------------------|-------|-------|-------|
| 彭州市财政局           | 18.26 | 73.41 | 否     |
| 彭州市住房和城乡建设局      | 4.80  | 19.28 | 否     |
| 彭州市统一房屋拆迁有限责任公司  | 1.42  | 5.69  | 否     |
| 彭州市人民政府致和街道办事处   | 0.22  | 0.90  | 否     |
| 上海云墨同汇视觉艺术设计有限公司 | 0.04  | 0.17  | 否     |
| 合 计              | 24.74 | 99.45 | -     |

资料来源：公司提供，远东资信整理

其他应收款主要系应收彭州市政府部门以及地方国有企业的往来款，2022 年末余额 43.99 亿元，同比增长 2.36%。账龄方面，公司账龄 3 年以上的其他应收款占比 22.87%，对公司资金形成一定占用。存货主要系项目开发成本，2022 年末，公司存货账面价值 279.76 亿元，同比增长 21.18%，主要系跟踪期内公司持续推进项目建设，投入资金较多所致。

表 15：2022 年末公司其他应收款前五大债务人情况

单位：亿元、%

| 单位名称            | 金额    | 占比    | 性质  |
|-----------------|-------|-------|-----|
| 彭州市财政局          | 8.58  | 19.27 | 往来款 |
| 彭州市人民政府天彭镇街道办事处 | 5.75  | 12.92 | 往来款 |
| 彭州市水务局          | 4.19  | 9.41  | 往来款 |
| 彭州市人民政府致和镇街道办事处 | 4.26  | 9.56  | 往来款 |
| 彭州市统一房屋拆迁有限责任公司 | 3.50  | 7.86  | 往来款 |
| 合 计             | 26.28 | 59.02 | -   |

资料来源：公司提供，远东资信整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、其他权益工具投资和其他非流动资产构成。投资性房地产主要系政府划拨、招拍挂取得的土地以及划拨取得的房产，2022 年末，账面价值 42.89 亿元，包括房屋建筑物 31.04 亿元以及土地使用权 11.85 亿元，较上年末增长 14.92%，主要系部分自用房地产转为投资性房地产所致；同时，固定资产同比下降 28.66%。其他权益工具投资主要系对中石化川西天然气勘探开发有限公司（以下简称“川西天然气公司”）的股权投资，公司持有川西天然气公司 19%的股份，期末账面价值 9.50 亿元。其他非流动资产主要包括公司持有的彭州市宸樾置业有限公司、彭州全球生物科技成果转化股权投资基金合伙企业（有限合伙）和彭州银投资资产管理有限公司股权<sup>1</sup>，2022 年末账面价值 13.16 亿元，同比下降 2.96%。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 34.25 亿元，其中，受限货币资金、存货、应收账款、投资性房地产分别为 20.97 亿元、6.09 亿元、5.11 亿元、2.08 亿元，均用于借款抵质押，占总资产 7.37%。总体看，跟踪期内公司资产仍以流动资产为主，但资产中项目建设投入占比较大，短期内难以集中变现，资产流动性较弱。

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入主要来自于基础设施及安置房建设、片区综合改造以及房屋

<sup>1</sup> 公司均为股权代持，均未纳入公司合并报表范围。





销售业务。2022 年，公司实现营业收入 17.06 亿元，同比增长 23.04%。

表 16：2020~2022 年公司收入及盈利情况

单位：亿元、%

| 项 目    | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入   | 13.56  | 13.86  | 17.06  |
| 管理费用   | 0.75   | 0.94   | 0.64   |
| 财务费用   | 0.95   | 1.27   | 1.44   |
| 其他收益   | 0.92   | 1.03   | 1.10   |
| 利润总额   | 2.14   | 2.75   | 2.40   |
| 净利润    | 1.66   | 1.64   | 1.47   |
| EBITDA | 3.56   | 4.67   | 4.31   |
| 毛利率    | 21.86  | 26.53  | 25.54  |
| 期间费用率  | 13.21  | 17.61  | 15.05  |
| 总资产报酬率 | 1.06   | 1.04   | 0.88   |
| 净资产收益率 | 1.46   | 1.12   | 0.90   |

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，利息支出大部分予以资本化，2022 年，公司期间费用率为 15.05%。同期，公司获得政府补贴 1.10 亿元，实现净利润 1.47 亿元，政府补贴系公司利润的重要补充。2022 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.88% 和 0.90%，资产获利能力较弱。

总体看，依托房屋销售收入的增加，2022 年公司营收规模保持增长，综合毛利率有所提高；但期间费用对利润造成一定侵蚀，公司利润仍依赖于政府补贴，主营业务获利能力较弱。

## 现金流

经营活动现金流方面，2022 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 17.22 亿元，主要是收到的项目结算款以及购房款，收到其他与经营活动有关的现金主要系收到的政府补助以及收回的往来款；公司购买商品、接受劳务支付的现金为 25.75 亿元，主要是投入的工程款。2022 年，公司经营活动净现金流为 1.13 亿元，同比下降 72.82%。

表 17：2020~2022 年公司现金流情况

单位：亿元

| 项 目                  | 2020 年       | 2021 年        | 2022 年       |
|----------------------|--------------|---------------|--------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金       | 15.95        | 20.71         | 17.22        |
| 收到其他与经营活动有关的现金       | 23.86        | 4.72          | 13.47        |
| 经营活动现金流入小计           | 39.81        | 25.43         | 30.68        |
| 经营活动现金流出小计           | 35.07        | 21.28         | 29.56        |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>4.74</b>  | <b>4.14</b>   | <b>1.13</b>  |
| 投资活动现金流入小计           | 0.07         | 0.00          | 0.03         |
| 投资活动现金流出小计           | 1.86         | 21.37         | 0.42         |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-1.79</b> | <b>-21.37</b> | <b>-0.39</b> |
| 筹资活动现金流入小计           | 63.78        | 72.82         | 54.58        |
| 筹资活动现金流出小计           | 64.84        | 54.50         | 57.05        |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-1.06</b> | <b>18.32</b>  | <b>-2.47</b> |

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

投资活动现金流方面，2022 年，公司投资活动净现金流为 -0.39 亿元，净流出规模较上年大幅下降，主要系当年投资支出大幅减少所致。



筹资活动现金流方面，2022年，公司筹资活动现金流入54.58亿元，主要系银行借款、发行债券等筹集的资金以及股东注入的资金。同期，筹资活动现金流出57.05亿元，主要系归还借款支付的现金，2022年公司筹资活动现金流净流出2.47亿元，主要系吸收投资收到的现金下降较多所致。

### 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2022年末，公司流动比率和速动比率分别为264.82%和71.13%，考虑到公司流动资产中往来款以及项目开发形成的存货占比较高，实际资产流动性较弱。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司总债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为40.93倍和0.46倍，跟踪期内，EBITDA对债务本息的覆盖能力仍较弱。

表 18：近年公司偿债能力指标情况

单位：亿元、%、倍

| 项 目           | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总债务           | 144.73 | 167.84 | 176.27 |
| EBITDA        | 3.56   | 4.67   | 4.31   |
| 流动比率          | 289.79 | 285.42 | 264.82 |
| 速动比率          | 83.25  | 83.68  | 71.13  |
| 经营现金流负债比      | 4.77   | 3.47   | 0.77   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.54   | 0.84   | 0.46   |
| 总债务/EBITDA    | 40.63  | 35.97  | 40.93  |

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

截至 2022 年末，公司获得银行授信总额为 233.88 亿元，实际已使用额度 148.43 亿元，未使用授信额度 85.44 亿元，备用流动性较充裕。

### 或有事项

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 9.73 亿元，担保比率为 5.68%，主要包括对四川省彭州中学实验学校担保 4.78 亿元、对航空大汉（彭州）建设项目管理有限公司担保 1.41 亿元、对彭州市妇幼保健计划生育服务中心担保 1.00 亿元、对彭州市人民医院担保 1.38 亿元、对彭州市中医医院担保 0.40 亿元，担保对象均为彭州当地的国有企业或事业单位，代偿风险可控。

### 债务履约情况

根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91510182660488523H），截至 2023 年 5 月 29 日，公司本部无未结清或已结清的不良类信贷信息，已结清贷款中有 6 笔关注类贷款，贷款时间集中于 2008~2011 年之间，均正常还本付息。截至本报告出具日，公司公开市场发行债券均正常还本付息。

## 七、外部支持

跟踪期内，公司在资本金注入和财政补贴方面继续获得股东及当地政府的有力支持。资金注入方面，2022年，股东渝江集团将10.00亿元原以往来款形式给予公司的资金支持





转为注资款，相应增加资本公积。财政补贴方面，2022年，公司获得财政补贴1.10亿元，计入其他收益。

综上，作为四川省彭州市重要的基础设施投资建设主体，公司主要从事区域内基础设施及安置房建设、片区综合改造等业务，核心业务具有较强的区域专营优势，主体地位突出，跟踪期内在资金注入和财政补贴等方面继续获得股东和政府的有力支持。截至本报告出具日，瀚江集团持有公司90.00%股权，公司实际控制人为彭州市国金融局。彭州市政府对公司的业务定位、战略规划以及财务状况拥有较强的控制权，公司大部分董事会和监事会成员由瀚江集团委派。考虑到公司若发生信用违约事件，将会对区域融资环境造成极其严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

## 八、增信措施

瀚江集团为“22彭州医投债/22彭医债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

瀚江集团前身为成立于2008年3月的彭州现代交通投资开发有限公司（以下简称“彭州交投”），由彭州现代交投物流有限公司（以下简称“交投物流”）出资设立，初始注册资本为50.00万元。

2016年12月，为深化国有企业改革、优化国有资源配置，彭州市国资办将彭州交投作为开展市属国有企业改革重组的核心平台，并以此为基础逐步整合资产及资源，将濛江投资以及彭州城投100.00%股权无偿划转至彭州交投。相关工商变更分别于2021年1月和2020年10月完成。

2019年1月，根据彭州市国资办《关于彭州现代交通投资开发有限公司股权无偿划转至彭州市国有资产经营管理有限公司的批复》文件（彭国资办发[2019]1号），彭州交投100.00%股权无偿划转至彭州国经。截至2019年末，彭州交投注册资本和实收资本均为359.58万元。

2020年4月，瀚江集团股东由彭州国经变更为彭州市国金融局，瀚江集团注册资本由359.58万元增至10.00亿元，增资款99,640.42万元由股东彭州市国金融局出资认缴。后续经过多次增资扩股，截至2022年末，瀚江集团注册资本和实收资本均增至36.00亿元，仍由彭州市国金融局100.00%持股。

跟踪期内，瀚江集团仍为彭州市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，从事着区域内基础设施建设及砂石开采经营业务，核心业务具有很强的区域专营优势，主体地位突出，且在资产划拨和财政补贴方面继续获得政府的有力支持。资产划拨方面，根据彭国资办发[2015]61号文件划拨牡丹新城体育公园资产（川（2018）彭州市不动产权第0005847号）至瀚江集团，入账价值0.66亿元<sup>2</sup>。财政补贴方面，2022年，瀚江集团获得财政补贴5.45亿元。

<sup>2</sup> 资产移交工作于2022年完成并相应入账。



截至2022年末，瀚江集团合并口径总资产1,186.43亿元，同比增长13.30%，所有者权益565.88亿元，同比增长1.86%；当年实现营业收入52.00亿元，同比增长37.28%，实现净利润6.03亿元，同比增长2.67%。

跟踪期内，受益于政府划拨资产及利润积累，瀚江集团资产规模继续扩大；但资产中应收类款项、项目建设成本及待开发土地占比较高，且回款周期较长，整体资产流动性一般；随着项目的建设及投入，资金需求上升，总债务增长较快，债务负担加重；鉴于瀚江集团在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金平衡压力。

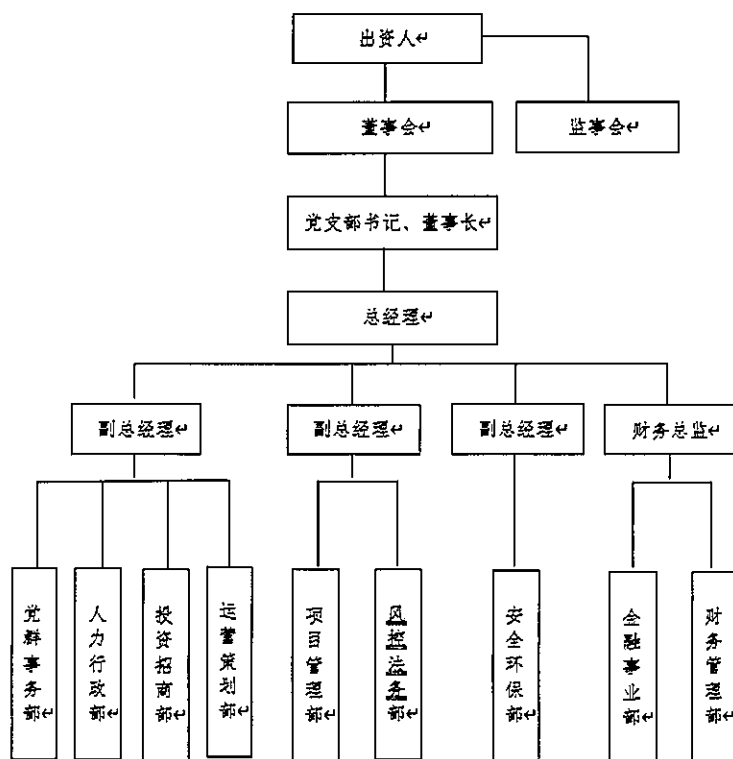
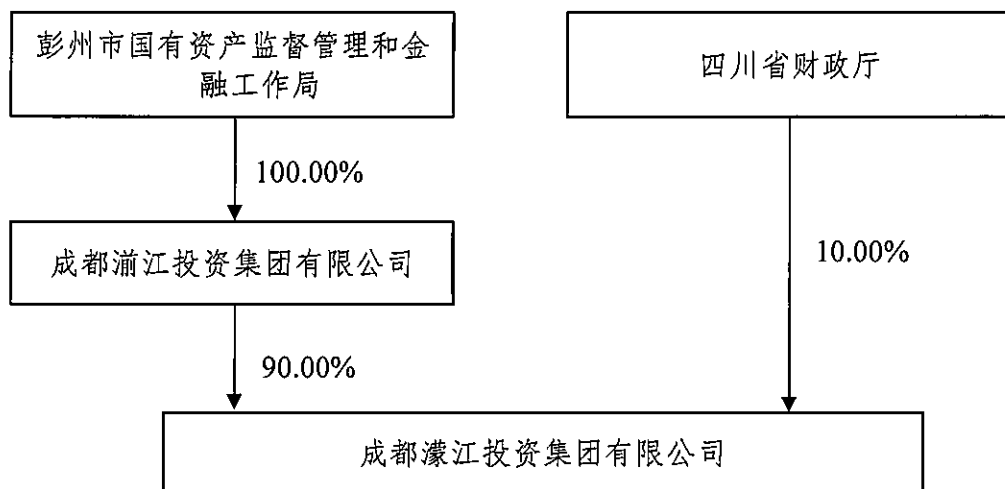
综上，远东资信维持成都瀚江投资集团有限公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，其为“22彭州医投债/22彭医债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可以有效提升“22彭州医投债/22彭医债”本息兑付的安全性。

## 九、评级结论

综上，远东资信维持成都瀚江投资集团有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“22彭州医投债/22彭医债”的信用等级为AA<sup>+</sup>。



## 附录 1 公司股权结构图与组织架构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，远东资信整理



## 附录 2 截至 2022 年末公司合并范围内主要子公司情况

单位：万元、%

| 子公司名称              | 持股比例   | 注册资本      | 主营业务               |
|--------------------|--------|-----------|--------------------|
| 彭州市现代农业发展投资有限公司    | 100.00 | 500.00    | 农业投资               |
| 彭州市小城镇投资有限公司       | 100.00 | 53,000.00 | 商业服务               |
| 彭州市创业融资担保有限公司      | 84.96  | 38,193.00 | 贷款担保               |
| 彭州市绿都生态发展有限公司      | 100.00 | 5,000.00  | 林业                 |
| 彭州智慧城市科技有限公司       | 100.00 | 100.00    | 软件、信息服务            |
| 彭州先临三维科技有限公司       | 65.00  | 3,500.00  | 研究和试验发展            |
| 彭州兴市建设投资有限公司       | 100.00 | 10,000.00 | 工程施工               |
| 彭州兴业建设投资有限公司       | 100.00 | 10,000.00 | 工程施工               |
| 四川省联合海空动力科技研究院有限公司 | 100.00 | 4,500.00  | 研究和试验发展            |
| 成都瀚江蓉锦文化发展有限公司     | 100.00 | 160.00    | 纺织服装、服饰            |
| 彭州市龙兴置业有限公司        | 100.00 | 36,000.00 | 房地产                |
| 彭州市龙兴资产管理有限公司      | 100.00 | 12,000.00 | 租赁和商务服务            |
| 彭州市华晨建设发展有限公司      | 100.00 | 5,000.00  | 建筑材料制造             |
| 彭州智创园区建设管理有限公司     | 100.00 | 30,000.00 | 电力、热力、燃气及<br>水生产供应 |
| 彭州市迅捷交通服务有限公司      | 100.00 | 12,600.00 | 交通运输               |
| 彭州市兴市能源有限公司        | 100.00 | 28,500.00 | 技术开发咨询             |
| 成都隆丰兴彭环保科技有限公司     | 100.00 | 200.00    | 科技推广和应用服务          |
| 四川省天府香疗健康技术研究院有限公司 | 70.00  | 1,000.00  | 科技推广和应用服务          |

资料来源：公司提供，远东资信整理





### 附录 3 公司主要数据及指标

单位：亿元、%

| 财务数据             | 2020   | 2021   | 2022   |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额             | 355.62 | 419.05 | 464.61 |
| 所有者权益            | 135.31 | 157.86 | 171.40 |
| 短期债务             | 25.20  | 28.34  | 31.56  |
| 长期债务             | 119.53 | 139.50 | 144.71 |
| 总债务              | 144.73 | 167.84 | 176.27 |
| 营业收入             | 13.56  | 13.86  | 17.06  |
| 利润总额             | 2.14   | 2.75   | 2.40   |
| 净利润              | 1.66   | 1.64   | 1.47   |
| EBITDA           | 3.56   | 4.67   | 4.31   |
| 经营性净现金流          | 4.74   | 4.14   | 1.13   |
| 财务指标             | 2020   | 2021   | 2022   |
| 应收账款周转次数(次)      | 0.57   | 0.59   | 0.70   |
| 存货周转次数(次)        | 0.07   | 0.05   | 0.05   |
| 总资产周转次数(次)       | 0.04   | 0.04   | 0.04   |
| 现金收入比            | 117.62 | 149.37 | 100.92 |
| 营业利润率            | 15.77  | 18.96  | 14.08  |
| 总资产报酬率           | 1.06   | 1.04   | 0.88   |
| 净资产收益率           | 1.46   | 1.12   | 0.90   |
| 长期债务资本化比率        | 46.90  | 46.91  | 45.78  |
| 总债务资本化比率         | 51.68  | 51.53  | 50.70  |
| 资产负债率            | 61.95  | 62.33  | 63.11  |
| 流动比率             | 289.79 | 285.42 | 264.82 |
| 速动比率             | 83.25  | 83.68  | 71.13  |
| 经营现金流动负债比        | 4.77   | 3.47   | 0.77   |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 0.54   | 0.84   | 0.46   |
| 总债务/EBITDA(倍)    | 40.63  | 35.97  | 40.93  |

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理



#### 附件 4 截至 2022 年末浦江集团合并范围内主要子公司情况

单位：万元、%

| 子公司名称               | 主营业务               | 持股比例   |       | 取得方式 |
|---------------------|--------------------|--------|-------|------|
|                     |                    | 直接     | 间接    |      |
| 成都濛江投资集团有限公司        | 商务服务业              | 90.00  | -     | 划拨   |
| 彭州市小城镇投资有限公司        | 商务服务业              | 100.00 | -     | 划拨   |
| 彭州市创业融资担保有限公司       | 贷款担保、其它融资性担保业务     | 84.96  | -     | 划拨   |
| 彭州市现代农业发展投资有限公司     | 农业投资、土地开发、投资；土地整理； | 100.00 | -     | 划拨   |
| 彭州市绿都生态发展有限公司       | 林业                 | 100.00 | -     | 划拨   |
| 彭州智慧城市科技有限公司        | 软件和信息技术服务业         | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州先临三维科技有限公司        | 研究和试验发展            | 65.00  | -     | 设立   |
| 彭州兴市建设投资有限公司        | 工程施工               | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州兴业建设投资有限公司        | 工程施工               | 100.00 | -     | 设立   |
| 成都濛江蓉锦文化发展有限公司      | 纺织服装、服饰业           | 100.00 | -     | 设立   |
| 四川省联合海空动力科技研究院有限公司  | 研究和试验发展            | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市龙兴置业有限公司         | 房地产业               | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市龙兴资产管理有限公司       | 租赁和商务服务业           | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市华晨建设发展有限公司       | 批发和零售业             | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州智创园区建设管理有限公司      | 电力、热力、燃气及水生产和供应业   | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市迅捷交通服务有限公司       | 交通运输、仓储和邮政业        | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市兴市能源有限公司         | 技术开发、咨询、转让、推广      | 100.00 | -     | 设立   |
| 成都隆丰兴彭环保科技有限公司      | 科技推广和应用服务业         | 100.00 | -     | 设立   |
| 四川省天府香疗健康技术研究院有限公司  | 科技推广和应用服务业         | 70.00  | -     | 设立   |
| 四川龙门山文化旅游发展有限公司     | 商务服务业              | 100.00 | -     | 设立   |
| 成都濛江七星酒店管理有限公司      | 商务服务业              | 81.44  | 18.56 | 设立   |
| 彭州龙鑫路桥工程有限责任公司      | 土木工程建筑业            | 100.00 | -     | 设立   |
| 成都濛江文化旅游发展有限公司      | 公共设施管理业            | 100.00 | -     | 设立   |
| 成都白鹿河旅游开发有限公司       | 生态保护和环境治理业         | 100.00 | -     | 划拨   |
| 四川翔彭智航科技有限公司        | 研究和试验发展            | 80.00  | -     | 设立   |
| 彭州市城市建设投资集团有限公司     | 房屋建筑业              | 90.00  | -     | 划拨   |
| 彭州市兴彭建筑工程有限公司       | 工程施工               | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市统一建设工程质量检测有限责任公司 | 检测服务               | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市统一建材有限公司         | 建筑材料               | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市统一环保工程有限公司       | 环保工程               | 100.00 | -     | 设立   |
| 成都箐华园林绿化工程有限公司      | 绿化工程               | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市统建土地整理有限公司       | 土地整理               | 100.00 | -     | 设立   |
| 四川时标工程管理有限公司        | 专业技术服务业            | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市兴越建设发展有限公司       | 土木工程建筑业            | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州衡丰建设发展有限公司        | 工程施工               | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市国有资产经营管理有限公司     | 商务服务业              | 100.00 | -     | 划拨   |
| 彭州市国经交通发展有限公司       | 租赁业                | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市国经市政工程有限公司       | 房屋建筑业              | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州久安文化传播有限公司        | 文化艺术业              | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市公共交通有限公司         | 道路运输业              | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市国经人力资源管理有限公司     | 商务服务业              | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市濛江龙兴商贸有限公司       | 批发业                | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市国经商贸有限公司         | 零售业                | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市濛江柒星肴餐饮有限公司      | 餐饮业                | 100.00 | -     | 设立   |
| 彭州市濛江粮油有限公司         | 农副食品加工业            | 100.00 | -     | 设立   |
| 四川晨起商贸有限公司          | 商业服务业              | 100.00 | -     | 设立   |





| 子公司名称            | 主营业务  | 持股比例   |    | 取得方式 |
|------------------|-------|--------|----|------|
|                  |       | 直接     | 间接 |      |
| 彭州市乡村投资发展有限公司    | 商务服务业 | 100.00 | -  | 设立   |
| 彭州市生源水务有限公司      | 商业服务业 | 100.00 | -  | 划拨   |
| 成都湔江自然生态环保科技有限公司 | 商业服务业 | 100.00 | -  | 设立   |
| 彭州城市投资有限公司       | 商务服务业 | 100.00 | -  | 划拨   |

资料来源：湔江集团提供，远东资信整理



## 附录 5 担保方湔江集团主要数据及指标

单位：亿元、%

| 财务数据             | 2020   | 2021     | 2022     | 2023.03  |
|------------------|--------|----------|----------|----------|
| 资产总额             | 689.84 | 1,047.16 | 1,186.43 | 1,244.58 |
| 所有者权益            | 351.32 | 555.53   | 565.88   | 569.22   |
| 短期债务             | 67.65  | 105.73   | 125.47   | 150.24   |
| 长期债务             | 236.82 | 321.99   | 422.48   | 451.22   |
| 总债务              | 304.47 | 427.72   | 547.94   | 601.47   |
| 营业收入             | 28.58  | 37.88    | 52.00    | 10.26    |
| 利润总额             | 5.31   | 9.06     | 9.20     | 1.76     |
| 净利润              | 3.66   | 5.87     | 6.03     | 1.17     |
| EBITDA           | 11.87  | 16.68    | 18.67    | -        |
| 经营性净现金流          | 0.84   | 1.52     | 0.87     | -8.50    |
| 财务指标             | 2020   | 2021     | 2022     | 2023.03  |
| 应收账款周转次数(次)      | 0.70   | 0.74     | 0.87     | -        |
| 存货周转次数(次)        | 0.08   | 0.07     | 0.08     | -        |
| 总资产周转次数(次)       | 0.05   | 0.04     | 0.05     | -        |
| 现金收入比            | 93.16  | 89.50    | 106.88   | 14.85    |
| 营业利润率            | 18.57  | 23.54    | 17.69    | 17.13    |
| 总资产报酬率           | 1.27   | 1.33     | 1.09     | -        |
| 净资产收益率           | 1.22   | 1.29     | 1.07     | -        |
| 长期债务资本化比率        | 40.27  | 36.69    | 42.75    | 44.22    |
| 总债务资本化比率         | 46.43  | 43.50    | 49.19    | 51.38    |
| 资产负债率            | 49.07  | 46.95    | 52.30    | 54.26    |
| 流动比率             | 495.08 | 441.63   | 447.61   | 417.75   |
| 速动比率             | 170.32 | 145.78   | 137.22   | 142.95   |
| 经营现金流负债比         | 0.86   | 0.92     | 0.45     | -        |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 0.85   | 0.84     | 0.62     | -        |
| 总债务/EBITDA(倍)    | 25.66  | 25.64    | 29.35    | -        |

资料来源：湔江集团 2020~2022 年审计报告及 2023 年 3 月末审计财务报表，远东资信整理





## 附录 6 主要财务指标的计算公式

| 指标名称          | 计算公式                                                                                 |
|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| EBIT          | 利润总额+计入财务费用的利息支出                                                                     |
| EBITDA        | 利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销                                                    |
| 短期债务          | 短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务                                               |
| 长期债务          | 长期借款+应付债券+其他长期有息债务                                                                   |
| 总债务           | 短期债务+长期债务                                                                            |
| 现金类资产         | 货币资金+交易性金融资产+应收票据                                                                    |
| 长短期债务比        | 长期债务/短期债务                                                                            |
| 毛利率           | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                             |
| 期间费用率         | $(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{研发费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 应收账款周转次数      | $\text{营业收入} / [(\text{期初应收票据及应收账款净额} + \text{期末应收票据及应收账款净额}) / 2]$                  |
| 存货周转次数        | $\text{营业成本} / [(\text{期初存货净额} + \text{期末存货净额}) / 2]$                                |
| 总资产周转次数       | $\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$                                |
| 现金收入比         | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                                   |
| 营业利润率         | $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$                                             |
| 总资产报酬率        | $\text{EBIT} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$                   |
| 净资产收益率        | $\text{净利润} / [(\text{期初净资产余额} + \text{期末净资产余额}) / 2] \times 100\%$                  |
| 长期债务资本化比率     | $\text{长期债务} / [\text{长期债务} + \text{所有者权益} (\text{包括少数股东权益})] \times 100\%$          |
| 总债务资本化比率      | $\text{总债务} / [\text{总债务} + \text{所有者权益} (\text{包括少数股东权益})] \times 100\%$            |
| 资产负债率         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                             |
| 流动比率          | $\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$                                             |
| 速动比率          | $(\text{流动资产} - \text{存货} - \text{预付账款}) / \text{流动负债} \times 100\%$                 |
| 现金短债比         | $\text{现金类资产} / \text{短期债务}$                                                         |
| 现金比率          | $\text{现金类资产} / \text{流动负债} \times 100\%$                                            |
| 经营现金流动负债比     | $\text{经营性现金净流入} / \text{流动负债} \times 100\%$                                         |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$                              |
| 担保比率          | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                            |

## 附录 7 级别释义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 等 级 | 含 义                             |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| 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，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、CCC（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。

主体信用等级设置及含义同中长期债券。