

# 信用评级公告

联合〔2023〕3782号

联合资信评估股份有限公司通过对成都铸康实业有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都铸康实业有限公司主体长期信用等级为AA，“20铸康债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

# 成都铸康实业有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
成都铸康实业有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-天府信用 增进股份有限公 司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铸康债	AAA	稳定	AAA	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
20 铸康债	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/11/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 25 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级 模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

评价 内容	评价结果	风险 因素	评价要素	评价结果	
经营 风险	C	经营环境	宏观和区域 风险	3	
			行业风险	3	
	自身 竞争力	基础素质	3		
		企业管理	2		
		经营分析	2		
财务 风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	3	
		资本结构	1		
		偿债能力	3		
指示评级			a		
个体调整因素			--		
个体信用等级			a		
外部支持调整因素			+3		
评级结果			AA		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

成都铸康实业有限公司（以下简称“公司”）是成都市温江区主要的基础设施建设及资产管理主体之一，同时也承接部分保障性住房和 other 政府指定基建项目，公司能够获得政府的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、短期偿债压力很大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

“20 铸康债”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，天府增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“20 铸康债”偿付的安全性。

未来，公司将继续承担基础设施建设和资产管理等重要职能，公司有望保持稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 铸康债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

- 外部环境良好。**2022 年，温江区实现地区生产总值 717.11 亿元，按可比价格计算，较上年增长 3.0%；一般公共预算收入 52.44 亿元，较上年增长 5.31%。
- 增信措施提升了债券本息偿付的安全性。**天府增进为“20 铸康债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了债券偿付的安全性。

## 关注

- 资金占用明显。**公司安置房销售和资产管理业务回款滞后，截至 2022 年底，公司资产中应收类款项和存货占资产总额的 83.66%，对公司资金形成明显占用。
- 短期偿债压力很大。**截至 2022 年底，公司短期债务 15.06 亿元，现金短期债务比 0.01 倍，短期偿债压力很大。
- 存在一定的资金支出压力。**公司在建、拟建基础设施项目仍需投入一定资金，未来存在一定的资金支出压力。

**同业比较:**

主要指标	公司	公司1	公司2	公司3
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
GDP(亿元)	717.11	817.21	1000.28	742.01
一般公共预算收入(亿元)	52.44	42.98	53.17	36.45
资产总额(亿元)	181.23	113.88	268.47	244.68
所有者权益(亿元)	124.45	67.44	117.51	86.04
营业总收入(亿元)	10.33	4.58	10.91	7.60
利润总额(亿元)	1.51	1.59	1.56	2.41
资产负债率(%)	31.33	40.78	56.23	64.84
全部债务资本化比率(%)	24.50	27.43	50.99	55.28
全部债务/EBITDA(倍)	7.09	7.09	30.77	41.62
EBITDA利息倍数(倍)	2.06	1.80	0.45	0.45

注：公司1为重庆市大足区大双实业发展有限公司，公司2为重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司，公司3为重庆市北碚区新城建设有限责任公司

资料来源：联合资信根据上述公司提供资料整理

**分析师：**张宁 许狄龙

**邮箱：**lianhe@lhratings.com

**电话：**010-85679696

**传真：**010-85679228

**地址：**北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

**网址：**[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

**主要财务数据：**

项目	2020年	2021年	2022年
现金类资产(亿元)	4.16	2.77	0.16
资产总额(亿元)	192.21	188.55	181.23
所有者权益(亿元)	122.25	123.31	124.45
短期债务(亿元)	13.96	16.94	15.06
长期债务(亿元)	47.69	36.72	25.32
全部债务(亿元)	61.65	53.66	40.38
营业总收入(亿元)	9.25	10.00	10.33
利润总额(亿元)	1.52	1.41	1.51
EBITDA(亿元)	5.70	5.59	5.69
经营性净现金流(亿元)	-0.84	10.45	13.43
营业利润率(%)	20.36	18.72	18.44
净资产收益率(%)	0.93	0.86	0.91
资产负债率(%)	36.39	34.60	31.33
全部债务资本化比率(%)	33.52	30.32	24.50
流动比率(%)	694.50	543.56	482.63
经营现金流动负债比(%)	-3.77	36.65	42.70
现金短期债务比(倍)	0.30	0.16	0.01
EBITDA利息倍数(倍)	1.54	1.68	2.06
全部债务/EBITDA(倍)	10.82	9.59	7.09

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告已将长期应付款调整至长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

**评级历史：**

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20铸康债	AAA	AA	稳定	2022/06/28	李坤 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20铸康债	AAA	AA	稳定	2019/12/31	薛琳霞 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权归联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受成都铸康实业有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 成都铸康实业有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都铸康实业有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，唯一股东仍为成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司（以下简称“兴蓉西”），实际控制人仍为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”）。

公司是成都市温江区主要的基础设施建设及资产管理主体之一，同时也承接部分保障性住房和 other 政府指定基建项目。截至 2022 年底，公司内设综合管理部、财务融资部、成本控制部和工程技术部等职能部门；合并范围内无子公司。

截至 2022 年底，公司资产总额 181.23 亿元，所有者权益 124.45 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 10.33 亿元，利润总额 1.51 亿元。

公司注册地址：成都市温江区光华大道三段 1868 号德昆新天地二号楼 20 楼；法定代表人：吴依林。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券为“20 铸康债”，“20 铸康债”余额 5.00 亿元。“20 铸康债”募集资金 5.00 亿元，其中 3.00 亿元计划用于新庄一期新居工程，2.00 亿元用于补充营运资金。新庄一期新居工程为安置房项目，项目建成后将以低于市场商品房的价格定向销售给永宁街道片区拆迁安置户，项目收入主要来源于住宅和停车位的销售和出租。截至目前，募投项目已完工并全部完成销售。天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增

进”）为“20 铸康债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日	期限
20 铸康债	5.00	5.00	2020/11/13	2027/11/13	7 年

资料来源：联合资信整理

“20 铸康债”按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3~7 年末每年分期还本 20%。跟踪期内，“20 铸康债”已按时付息。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支

撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2. 区域经济环境

**2022年，温江区经济总量和一般公共预算收入持续增长，一般公共预算收入质量较高；受房地产市场下行影响，温江区政府性基金收入明显减少。**

交通方面，温江区地处成都平原腹心，是全国知名的花木之乡、国家级生态示范区。温江区是成都西向交通门户枢纽，双地铁贯通全城，半小时直通双流国际机场，一小时直达天府国际机场。

产业方面，温江区获批中国（四川）自由贸易试验区协同改革先行区，是成都市重要的科技创新、科教中心、文化创意基地。

根据《2022年成都市温江区国民经济和社会发展统计公报》，2022年，温江区实现地区生产总值717.11亿元，按可比价格计算，较上年增长3.0%。其中，第一产业增加值23.89亿元，增长3.3%；第二产业增加值260.78亿元，增长4.1%；第三产业增加值432.44亿元，增长2.3%。三次产业结构为3.3:36.4:60.3。三次产业对经济增长的贡献率分别为4.0%、48.8%和47.2%。温江区全年全社会固定资产投资比上年同口径（下同）增长5.2%。分产业看，第一产业投资增长2.5%，占全部总投资比重2.04%；第二产业投资下降21.1%，占全部总投资比重17.68%；第三产业投资增长13.6%，占全部总投资比重80.28%。

根据《成都市温江区2022年财政预算执行情况和2023年财政预算草案的报告》，2022年，温江区一般公共预算收入52.44亿元，较上年增长5.31%，其中税收收入41.79亿元，较上年增长4.13%，税收收入占一般公共预算收入的比重为79.69%，一般公共预算收入质量较高。2022年，温江区一般公共预算支出78.18亿元，较上年增长13.22%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为67.08%。温江区政府性基金收入60.73亿元，较上年下降24.02%。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司职能定位及业务范围未发生变化，过往债务履约情况良好。**

跟踪期内，公司的职能定位、业务范围未发生变化，仍为温江区主要的基础设施建设及资产管理主体之一，主要负责温江区内交通类基础设施建设，同时负责部分保障性住房和 other government-specified construction projects.

根据中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版）(中征码：5101150001149956)，截至2023年6月19日，公司股东兴蓉茜无关注及不良类信贷记录，过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版）(中征码：5101230000186426)，截至2023年6月19日，公司无关注及不良类信贷

记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司高级管理人员正常变更，对公司日常生产经营无重大影响。**

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化，高级管理人员发生变更。

2022 年 8 月，公司发布董事及高管任免公

告，公司股东同意任命吴依林为公司董事长、总经理和信息披露负责人；委派刘晏丽为公司董事，委派李彦、郑鑫为公司外部董事；任命杨强为财务总监。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入较上年基本持平，收入构成仍以安置房销售和资产管理为主。同期，公司综合毛利率及各业务板块毛利率同比变化不大，维持稳定。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
项目委托代建	0.71	7.14	7.63	1.44	13.97	7.63
安置房销售	3.63	36.32	10.06	3.22	31.19	11.31
资产管理	5.64	56.44	26.08	5.66	54.84	26.40
其他业务	0.01	0.10	100.00	--	--	--
<b>合计</b>	<b>10.00</b>	<b>100.00</b>	<b>19.02</b>	<b>10.33</b>	<b>100.00</b>	<b>19.07</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

### 2. 业务经营分析

#### (1) 项目委托代建

**2022 年，公司项目委托代建收入大幅增长，回款质量尚可；在建和拟建委托代建项目尚需投入一定资金，未来存在一定资金支出压力。**

2020 年前，公司与温江区财政局签署框架性代建协议，2020 年后与成都金态合投资有限公司（以下简称“金态合”）等国有公司就温江区内部分基础设施签署框架性的代建协议，约定项目款按项目支出金额（含前期费用、工程价款、拆迁支出、利息资本化金额、项目管理费等）加成 18%（含税）收益确定。公司需负责项目前期的拆迁工作，承担拆迁费用，并于工程

交付使用后向温江区财政局提交结算申请，委托方于收到结算申请后分期支付至公司。

2022 年，受项目结转进度影响，公司实现委托代建收入 1.44 亿元，同比增长 102.82%；公司委托代建业务毛利率较上年持平，公司收到委托代建项目回款 1.15 亿元，回款质量尚可。

截至 2022 年底，公司主要在建的委托代建项目计划总投资为 15.28 亿元，已完成投资 9.50 亿元，尚需投资规模 6.73 亿元；公司主要拟建项目计划总投资 1.10 亿元。总体看，公司委托代建项目未来尚需投入一定资金，公司存在一定资金压力。

表 3 截至 2022 年底公司主要在建和拟建委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目状态	计划总投资	已完成投资
前海人寿妇儿医疗综合体市政配套保障项目	在建	16600.00	9823.36
江安路学校	在建	22500.00	25341.26
花都大道小学	在建	16327.00	16625.53

涌泉花土小学	在建	11700.00	18063.42
全区“有路无灯”集中整治项目	在建	7000.00	4643.87
新华加油加气站	在建	15024.00	6000.00
凤凰 S-PARK 项目	在建	60000.00	11991.19
花土东街幼儿园	在建	3669.00	2500.00
小计	--	<b>152820.00</b>	<b>94988.63</b>
共和路小学	拟建	11000.00	0.00
小计	--	<b>11000.00</b>	<b>0.00</b>

注：以上项目的总投资额为概算总投资额，与实际投资额有偏差；此外，公司部分项目已完工但尚未竣工决算，未列入上表  
 资料来源：公司提供

### (2) 安置房销售

**公司安置房项目分为自建及温江区国资局注入两种形式，其中温江区国资局注入的安置房项目已签订物业销售合同，目前收入确认进度较慢，已售回款情况一般。**

公司持有的安置房项目分为公司自建及温江区国资局注入两种形式。其中，公司自建的安置房项目主要为“20 铸康债”的募投项目新庄一期新居工程，项目计划总投资 4.00 亿元，并通过定向销售给永宁街道片区拆迁户和地下停车位出租的方式实现资金平衡，预计销售总收入 5.39 亿元（不含地下停车位出租收入）。截至本报告出具日，募投项目已完工并全部完成销售，累计确认收入 5.39 亿元。

2019 年，温江区国资局向公司注入 7 个主体工程已完工的安置房项目，分别是定和苑、慧明佳苑、万春佳苑、盛锦水沫、柳城新居、学府

新城和柳岸锦城四期，合计账面价值 52.95 亿元，计入“存货”，公司负责项目周边配套绿化和扫尾工程等后续投资。公司与金态合签署了安置房物业销售合同，再由金态合统筹对安置房进行安置，销售合同约定了安置房物业基本情况、计价方式与价款、结算方式及期限等，上述 7 个安置房项目预计可实现销售总收入 58.18 亿元。

截至 2022 年底，公司主要在建安置房项目计划总投资 53.13 亿元，已完成投资 52.95 亿元（为温江区国资局直接注入的资产）。公司主要安置房项目预计销售总收入为 58.18 亿元，2022 年确认收入 3.38 亿元，为新庄一期安置房项目和学府新城销售收入。截至 2022 年底，公司累计确认安置房销售收入 11.38 亿元，累计回款 5.51 亿元，回款质量一般。

表 4 截至 2022 年底公司主要在建安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	预计销售总收入	当年已确认收入
定和苑	126000.00	125657.16	138229.08	0.00
惠明佳苑	143500.00	143796.36	158171.81	0.00
万春佳苑	33000.00	32983.40	36282.85	0.00
盛锦水沫	61000.00	60487.67	66536.20	0.00
柳城新居	62000.00	61745.34	67919.61	0.00
学府新城	51000.00	50013.03	59850.00	17990.27
柳岸锦城四期	54811.69	54811.69	54811.69	0.00
<b>合计</b>	<b>531311.69</b>	<b>529494.65</b>	<b>581801.24</b>	<b>17990.27</b>

资料来源：公司提供

### (3) 资产管理

**公司资产管理业务持续性较好，收入稳定，但回款质量差。**

公司资产管理业务所对应的资产主要由温

江区国资局陆续向公司注入道路桥梁、学校等资产以及公司向光华资产购买的已完工的成都海峡两岸科技产业开发园第三期基础设施和成温邛快速路（温江段）项目构成，上述资产均反

映在公司“固定资产”和“投资性房地产”科目。上述资产均已由温江区教育局、成都市温江区住房和建设局（以下简称“温江区住建局”）及金态合与公司签订租赁或政府购买服务协议，约定各期服务或租赁的价格和期限（出租期限为10~20年不等）。政府购买服务协议形式下，温江区教育局、温江区住建局等单位作为服务购买方，向公司购买相应的基础设施维护与管理服务，并每年向公司支付相应的政府购买服务资金；租赁协议模式下，公司将自有的基础设施出租给温江区教育局和金态合等，并每年收取相应的租金，其中公司将自有的11条道路出租给成都市温江区交通运输局（以下简称“温江区交通运输局”），租期为10年，协议约定每年7月31日前温江区交通运输局向公司支付租金7000万元。截至2022年底，公司已签署合同的项目共8个，累计合同总价款79.96亿元，全部为租赁业务模式。截至2022年底，公司资产管理业务累计回款12.19亿元，尚有22.52亿元资产管理/租赁费未收到，回款质量差。

### 3. 未来发展

公司未来将深入推进改革转型，继续以资产管理和基础设施建设为业务核心，大力拓展安置房销售业务，并将尝试布局可实现自身资金平衡的自营项目，实现公司业务的多元化、市场化发展，随着公司业务的不断拓展，预计公司未来资金需求较大。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

### 2. 资产质量

**公司资产规模小幅下降，以应收类款项和存货为主，对资金占用明显，资产质量一般。**

截至2022年底，公司资产总额较上年底下降3.89%，以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 5 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动资产</b>	<b>155.04</b>	<b>82.23</b>	<b>151.82</b>	<b>83.78</b>
应收账款	31.59	16.75	31.90	17.60
其他应收款	32.27	17.12	31.98	17.64
存货	88.41	46.89	87.75	48.42
<b>非流动资产</b>	<b>33.51</b>	<b>17.77</b>	<b>29.40</b>	<b>16.22</b>
固定资产	25.27	13.40	21.92	12.10
<b>资产总额</b>	<b>188.55</b>	<b>100.00</b>	<b>181.23</b>	<b>100.00</b>

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司流动资产较上年底小幅下降。其中，公司货币资金0.16亿元，全部系银行存款。应收账款账较上年底变化不大，主要包括应收工程结算款、安置房销售款和资产管理费等；应收账款前五名余额合计占98.20%，欠款方主要为温江区政府部门及温江区国有企业；账龄方面，应收金态合、温江区教育局、温江区财政局款项账龄长；公司累计计提坏账准备0.59亿元。

表 6 截至 2022 年底公司应收账款前五名情况

单位名称	期末余额（亿元）	占比（%）
成都金态合投资有限公司	21.75	66.93
成都市温江区教育局	5.65	17.38
成都市温江区财政局	2.53	7.79
成都市温江区人民政府永宁街道办事处	1.58	4.86
成都市温江区住房和城乡建设局	0.40	1.24
<b>合计</b>	<b>31.90</b>	<b>98.20</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司其他应收款较上年底变化不大，主要为与当地政府部门和国有企业之间的往来款。公司其他应收款前五名单位欠款金额合计 32.62 亿元，占 99.51%，集中度很高；累计计提坏账准备 0.77 亿元。总体看，公司应收类账款欠款方主要为政府单位和国有企业，款项回收风险小，但对资金占用明显。

表 7 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	期末余额 (亿元)	占比 (%)
成都市温江区财政局	21.47	65.47
成都金态合投资有限公司	4.89	14.92
成都光华资产管理有限公司	4.60	14.05
成都新合城产商业管理有限公司	1.40	4.27
成都城投创商贸有限公司	0.26	0.80
<b>合计</b>	<b>32.62</b>	<b>99.51</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货较上年底变化不大，主要由开发成本（62.45亿元）和拟开发土地（25.30亿元）构成，拟开发土地均为出让类型的商业、住宅用地。

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底下降 12.26%。其中，公司固定资产较上年底下

降 13.26%，主要系计提折旧所致；固定资产主要由道路桥梁和房屋建筑物构成。

截至 2022 年底，公司受限资产 8.99 亿元，为用于质押借款的应收账款，占资产总额的比重为 4.96%，公司资产受限比例低。

### 3. 资本结构

#### （1）所有者权益

**公司所有者权益主要由资本公积构成，稳定性较好。**

截至2022年底，公司所有者权益124.45亿元，较上年底增长0.92%；其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占2.41%、90.87%和6.05%，资本公积占比较大，公司所有者权益结构稳定性较好。

#### （2）负债

**公司有息债务规模有所下降，债务结构仍以长期债务为主，债务负担较轻，但未来两年存在较大的集中兑付压力。**

截至2022年底，公司负债总额较上年底下降12.97%，流动负债占比上升较快。

表 8 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动负债</b>	<b>28.52</b>	<b>43.72</b>	<b>31.46</b>	<b>55.41</b>
短期借款	5.99	9.18	5.00	8.81
其他应付款（合计）	3.51	5.37	9.35	16.47
一年内到期的非流动负债	10.95	16.79	10.06	17.71
<b>非流动负债</b>	<b>36.72</b>	<b>56.28</b>	<b>25.32</b>	<b>44.59</b>
长期借款	22.17	33.98	16.84	29.66
应付债券	13.20	20.23	7.70	13.56
<b>负债总额</b>	<b>65.24</b>	<b>100.00</b>	<b>56.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 10.29%。其中，公司短期借款较上年底下降 16.53%，系信用借款 5.00 亿元。公司其他应付款（合计）较上年底增长 5.84 亿元，主要系往来款增长所致。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 5.33 亿元、一年内到期的应付债券 4.00 亿元和一年内到期的

长期应付款 0.57 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 31.04%。其中，公司长期借款较上年底下降 24.04%，主要系重分类至一年内到期的非流动负债和到期偿还所致；其中保证借款 7.86 亿元、质押保证借款 7.09 亿元、质押抵押保证借款 3.00 亿元、信用借款 2.37 亿元和抵押保证借

款 1.85 亿元（包括重分类到一年内到期的长期借款 5.33 亿元）。公司应付债券较上年底下降 41.67%，主要系重分类至一年内到期的非流动负债和“19 铸康债”部分到期偿还所致，应付债券主要由“19 铸康债”“2020 年第一期债券融资计划”和“20 铸康债”构成。

截至 2022 年底，公司全部债务较上年底下降 24.75%，主要系部分债务到期偿还所致。债务结构方面，以长期债务为主，长期债务占全部债务的 62.71%。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降，债务负担较轻。

表 9 公司债务构成及债务负担情况

项目	2021年	2022年
短期债务（亿元）	16.94	15.06
长期债务（亿元）	36.72	25.32
全部债务（亿元）	53.66	40.38
资产负债率（%）	34.60	31.33
全部债务资本化比率（%）	30.32	24.50
长期债务资本化比率（%）	22.94	16.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从债务到期期限分布看，2023 年、2024 年和 2025 年，公司到期债务分别为 15.06 亿元、13.70 亿元和 4.70 亿元，未来两年面临较大的集中偿债压力。

#### 4. 盈利能力

**2022 年，公司营业总收入规模较上年基本持平，盈利水平有待提升。**

2022 年，公司营业总收入同比增长 3.28%，较上年基本持平；营业成本同比增长 3.21%；营业利润率同比下降 0.28 个百分点。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	10.00	10.33
营业成本（亿元）	8.10	8.36
期间费用（亿元）	0.16	0.14
利润总额（亿元）	1.41	1.51
营业利润率（%）	18.72	18.44
总资本收益率（%）	0.60	0.69
净资产收益率（%）	0.86	0.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2022 年，公司期间费用为 0.14 亿元，主要为管理费用；期间费用率为 1.39%，同比下降 0.22 个百分点。非经常性损益方面，其他收益 0.03 亿元，系政府奖补资金；信用减值损失-0.28 亿元，系坏账损失。

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比小幅增长，但整体盈利能力仍有待提升。

#### 5. 现金流

**2022 年，公司收入实现质量一般，受收到往来款增加影响，公司经营活动现金净流入同比增长，筹资活动现金净流出规模扩大；未来随着在建项目的推进和存量债务的逐步到期，公司仍存在较大的融资压力。**

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 18.74%，主要系收到往来款增长所致；经营活动现金流出同比下降 10.71%，主要系往来款支出有所减小所致。2022 年，公司经营活动现金持续净流入。2022 年，公司现金收入比为 85.66%，同比下降 6.56 个百分点，收入实现质量一般。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	13.91	16.52
经营活动现金流出小计	3.46	3.09
经营活动现金流量净额	<b>10.45</b>	<b>13.43</b>
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.00	0.00
投资活动现金流量净额	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
筹资活动现金流入小计	11.60	0.55
筹资活动现金流出小计	23.45	16.04
筹资活动现金流量净额	<b>-11.84</b>	<b>-15.49</b>
现金收入比（%）	<b>92.22</b>	<b>85.66</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 95.26%，筹资活动现金流出同比下降 31.59%，主要为还本付息支付的现金。2022 年，公司筹资活动现金净流出规模扩大。

#### 6. 偿债指标

**公司短期偿债能力很弱，长期偿债能力表**

现较强，间接融资渠道尚可，或有负债风险可控。

截至2022年底，公司流动比率与速动比率均有所下降；公司现金短期债务比下降至0.01倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现很弱。

表12 公司偿债能力指标

项目	2021年	2022年
<b>短期偿债能力指标</b>		
流动比率（%）	543.56	482.63
速动比率（%）	233.59	203.69
现金短期债务比（倍）	0.16	0.01
<b>长期偿债能力指标</b>		
EBITDA（亿元）	5.59	5.69
EBITDA利息倍数（倍）	1.68	2.06
全部债务/EBITDA（倍）	9.59	7.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2022年，公司EBITDA为5.69亿元，EBITDA利息倍数提高至2.06倍，全部债务/EBITDA下降至7.09倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较强。

截至2022年底，公司授信额度为55.38亿元，未使用额度28.22亿元，间接融资渠道尚可。

截至2022年底，公司对外担保余额合计为39.39亿元，担保比率31.65%，详见下表；公司担保比率较高，担保对象主要为温江区国有企业，或有负债风险相对可控。

表13 截至2022年底公司对外担保情况

被担保对象	担保余额（万元）
成都科蓉城市投资有限公司	6563.70
成都温江公共交通有限公司	10193.93
成都康城投资开发有限公司	15336.70
成都九联投资集团有限公司	82200.00
成都三联花木投资有限责任公司	49250.00
成都锦城光华投资集团有限公司	217950.00
成都温江兴能投能源发展有限责任公司	2000.00
成都光华资产管理有限公司	4650.00
成都金态合投资有限公司	950.00
对个人借款者担保	4771.06
<b>合计</b>	<b>393865.39</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

近年来，温江区经济总量及一般公共预算收入持续增长。截至2022年底，温江区政府债务余额184.46亿元，政府债务率为134.62%。整体看，温江区政府支持力度很强。

### 2. 支持可能性

公司是温江区主要的基础设施建设及资产管理主体之一，主要负责温江区交通类基础设施建设，同时负责部分保障性住房和 other government指定基建项目。2022年，公司获得金融互动奖补资金289.50万元。

总体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司跟踪期内在财政补贴等方面获得政府支持，政府支持可能性很大。

## 十一、债券偿还能力分析

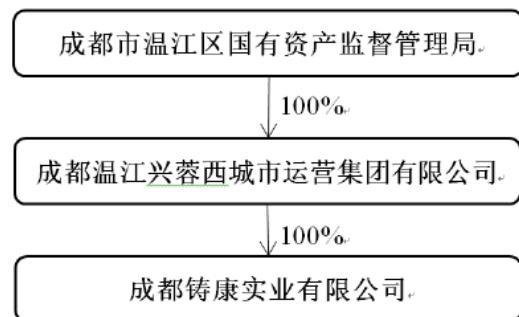
截至2022年底，公司由联合资信评级的存续期债券“20铸康债”余额5.00亿元。天府增进为“20铸康债”提供全额无条件不可撤销无限连带责任保证担保。

经联合资信评定，天府增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“20铸康债”本息偿付的安全性。

## 十二、结论

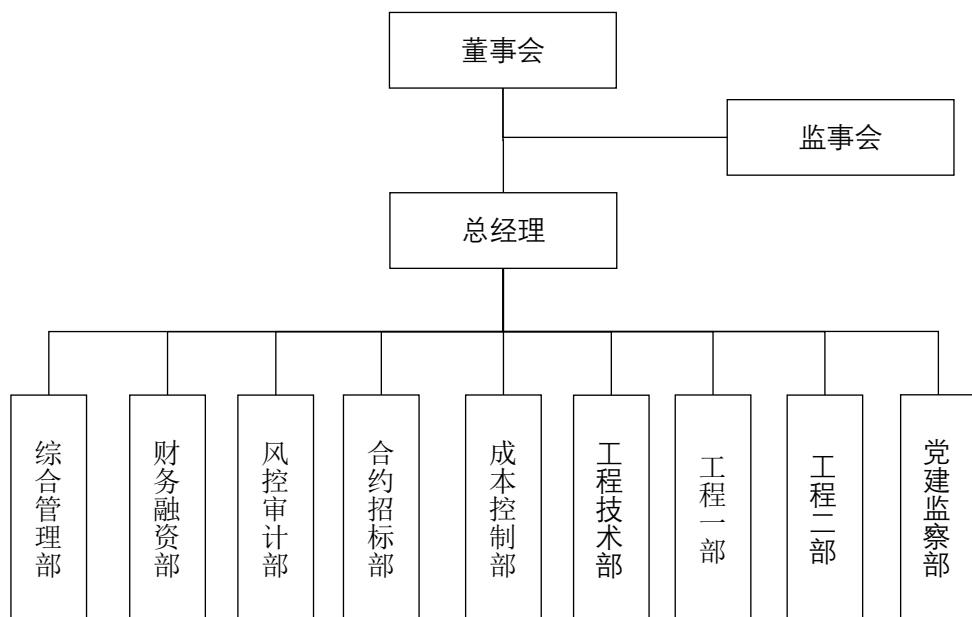
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20铸康债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2022 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	4.16	2.77	0.16
资产总额（亿元）	192.21	188.55	181.23
所有者权益（亿元）	122.25	123.31	124.45
短期债务（亿元）	13.96	16.94	15.06
长期债务（亿元）	47.69	36.72	25.32
全部债务（亿元）	61.65	53.66	40.38
营业总收入（亿元）	9.25	10.00	10.33
利润总额（亿元）	1.52	1.41	1.51
EBITDA（亿元）	5.70	5.59	5.69
经营性净现金流（亿元）	-0.84	10.45	13.43
<b>财务指标</b>			
现金收入比（%）	47.17	92.22	85.66
营业利润率（%）	20.36	18.72	18.44
总资本收益率（%）	0.62	0.60	0.69
净资产收益率（%）	0.93	0.86	0.91
长期债务资本化比率（%）	28.06	22.94	16.91
全部债务资本化比率（%）	33.52	30.32	24.50
资产负债率（%）	36.39	34.60	31.33
流动比率（%）	694.50	543.56	482.63
速动比率（%）	314.48	233.59	203.69
经营现金流动负债比（%）	-3.77	36.65	42.70
现金短期债务比（倍）	0.30	0.16	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	1.68	2.06
全部债务/EBITDA（倍）	10.82	9.59	7.09

注：本报告已将长期应付款调整至长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>(1/(n-1))</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
<b>AAA</b>	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
<b>AA</b>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
<b>A</b>	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
<b>BBB</b>	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
<b>BB</b>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
<b>B</b>	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
<b>CCC</b>	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
<b>C</b>	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
<b>正面</b>	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
<b>稳定</b>	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
<b>负面</b>	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
<b>发展中</b>	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持