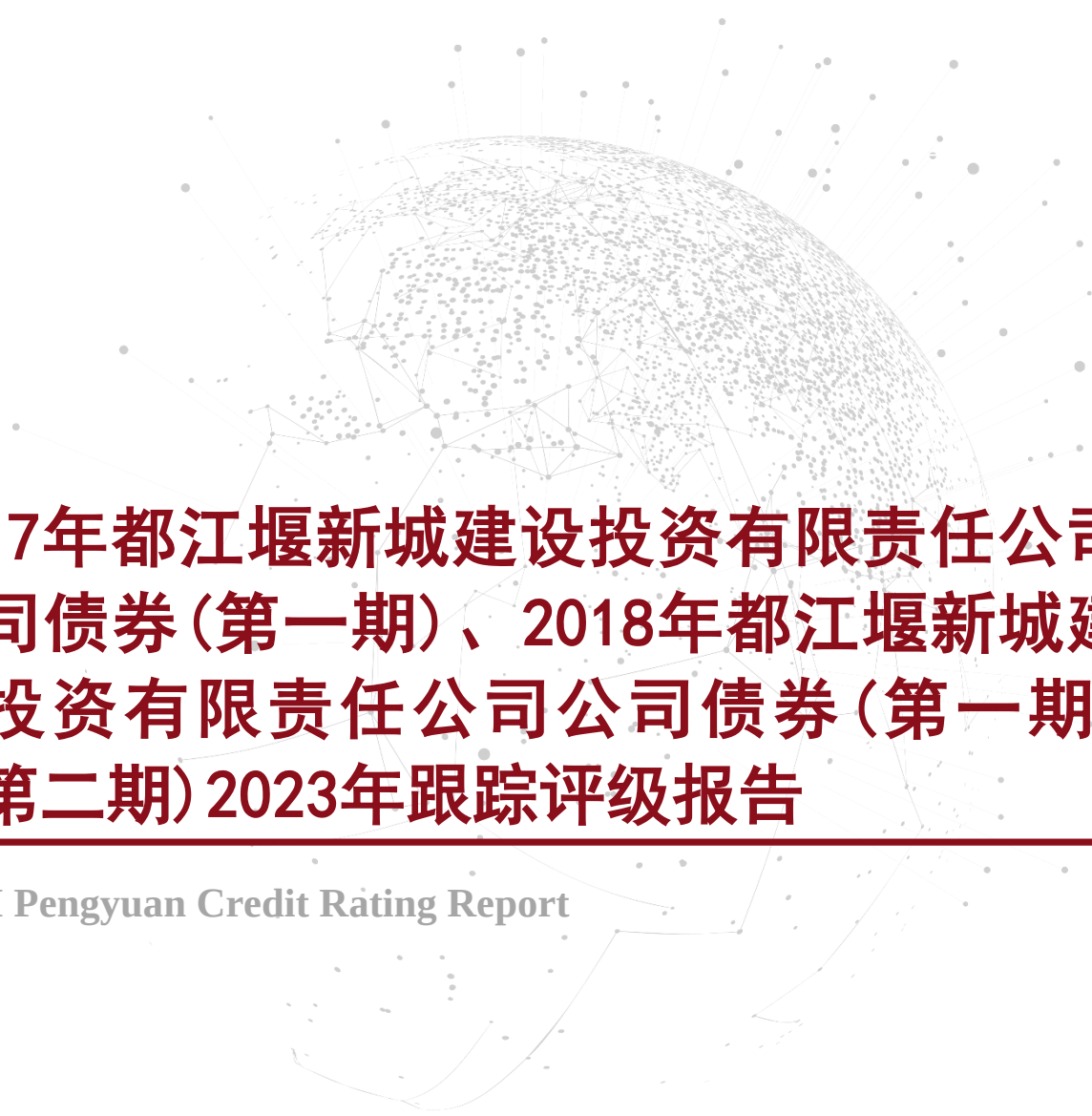




2017年都江堰新城建设投资有限公司 公司债券(第一期)、2018年都江堰新城建 设投资有限公司公司债券(第一期) (第二期)2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由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必要的核查和验证，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或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2017年都江堰新城建设投资有限公司公司债券(第一期)、2018年都江堰新城建设投资有限公司公司债券(第一期)(第二期) 2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
17 都新城 01/PR 都江堰	AA	AA
18 都新城 01/PR 都江堰 01	AA	AA
18 都新城 02/PR 都新城	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：都江堰新城建设投资有限公司（以下简称“新城建设”或“公司”）作为都江堰市重要的基础设施建设主体之一，仍受到政府及股东的较大力度支持，未来收入有一定保障。同时，中证鹏元也关注到，公司股权层级下降，项目投入资金沉淀较重，业务回款滞后，资产流动性较弱、偿债还压力较大以及面临较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：王钰
wangyu@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	263.24	267.30	269.31
所有者权益	108.61	114.13	110.78
总债务	53.48	87.19	88.68
资产负债率	58.74%	57.30%	58.87%
现金短期债务比	0.02	0.04	0.05
营业收入	9.86	10.95	9.72
其他收益	1.04	1.40	1.68
利润总额	2.59	2.79	2.61
销售毛利率	16.31%	18.36%	14.24%
EBITDA	2.74	3.27	3.18
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.41	0.54
经营活动现金流净额	36.31	11.27	-1.37

资料来源：2022 年审计报告、2021 年数据来自公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2020 年数据来自公司 2018-2020 年连审审计报告，中证鹏元整理

优势

- **都江堰市旅游资源优质。**都江堰市位于成都市“西控”区域，拥有 5A 级景区青城山—都江堰风景名胜区等优质旅游资源，依托于此都江堰市重点发展旅游业，2022 年经济总量（GDP）在成都市 20 个区县中排名第 14，经济以投资为主要增长动力。
- **公司待结算成本规模较大，未来收入有一定保障。**公司承担着都江堰城市基础设施建设和土地整理职能，业务涉及都江堰市基础设施代建、土地整理和建材销售等；截至 2022 年末，公司主要的在建基础设施代建项目账面待结算成本和政府仍需支付的土地整理项目服务费较大。
- **公司继续获得外部支持。**2022 年公司合计收到政府补助 1.04 亿元，计入其他收益，占当期公司利润总额的 40.15%，对公司利润形成较好的补充。

关注

- **公司股权层级下降。**根据公司股东成都都江堰投资发展集团有限公司（以下简称“都投集团”）决议，2022 年 8 月将其持有的公司 100.00% 股权无偿划转至都江堰城乡建设集团有限公司（以下简称“城乡集团”），公司由都投集团一级子公司变为二级子公司。
- **公司项目投入资金沉淀较重，项目款回款慢，资产流动性较弱。**2022 年末公司资产仍以应收款项、土地和项目开发成本为主，其中应收账款及项目成本回收受结算进度和政府资金安排影响较大，占用较大规模资金，土地集中变现能力欠佳；2022 年末，公司受限资产占期末净资产的 11.43%。
- **公司短期债务偿还压力仍较大。**2022 年公司短期债务占比较高，现金短债比降至 0.02，处于极低水平，且 EBITDA 难以覆盖利息支出。
- **少数股东权益规模仍较大。**子公司都江堰市城盛土地整理有限责任公司（以下简称“城盛公司”）¹99.50% 的股份由都江堰市浦新资产管理中心（有限合伙）持有，2022 年末少数股东权益达 32.74 亿元，在所有者权益中占比约 30%。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 105.24 亿元，占同期末净资产的比重为 96.90%，被担保方虽全部为当地国有企业及事业单位，但均无反担保措施；截至 2023 年 6 月 20 日，公司有 2 条被执行人信息，且存在多笔股权冻结情况。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
都投集团	统筹管理都江堰平台公司	1,022.47	462.76	55.57
兴市集团	主要负责都江堰市城市基础设施建设、旅游及配套设施建设、水业、建材等业务	386.78	164.56	18.99
城乡集团	主要从事都江堰市基础设施和安置房代建业务、物业租售业务及土地整理业务等	-	-	-
新城建设	主要从事都江堰市基础设施和安置房代建业务、物业租售业务及土地整理业务等	263.24	108.61	9.86
兴堰投资	主要从事都江堰市城区基础设施和安居房及灾后重建房建设业务	165.29	81.24	2.57

注：（1）兴市集团为都江堰兴市集团有限责任公司简称、兴堰投资为都江堰兴堰投资有限公司简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

“-”表示无公开披露数据。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

¹ 因为公司子公司城盛公司表决权全部由公司行使，公司对其形成实际控制，所以纳入公司合并范围。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **a**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是都江堰市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，都江堰市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与都江堰市政府的联系非常紧密以及对都江堰市政府非常重要。同时，中证鹏元认为都江堰市政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2022-6-29	龚程陈、陈俊松	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AA	2017-9-28	刘佳龄、钟继鑫	城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2015V1.0） 、 城投公司主体长期信用评级模型（py_mx_2015V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
17 都新城 01/PR 都江堰	6.00	2.40	2022-6-29	2024-10-19

18 都新城 01/PR 都堰 01	3.00	1.20	2022-6-29	2025-5-2
18 都新城 02/PR 都新城	3.00	1.80	2022-6-29	2025-10-11

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司分别于2017年10月、2018年5月和2018年10月发行7年期的6亿元17都新城01、3亿元18都新城01和3亿元18都新城02，合计发行12亿元，募集资金原计划用于都江堰市天府第一街（二期）危旧房棚户区改造项目、都江堰市米市坝片区危旧房棚户区一期改造项目、都江堰市振华公司危旧房棚户区改造一期项目（以下合称“本次债券募投项目”）。上述债券募集资金专项账户为同一账户，截至2023年3月20日账户余额为1.79万元。

三、发行主体概况

根据公司公告，2022年8月，新城建设将其所持有的都江堰城乡建设集团有限公司（以下简称“城乡集团”）100.00%股权划转至都投集团后，都投集团将持有的新城建设100.00%股权划转至城乡集团，城乡集团从新城建设子公司成为新城建设母公司，已完成工商变更。截至2023年3月末公司控股股东为城乡集团，实际控制人仍为都江堰市国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“都江堰国资局”）。2022年12月，公司注册资本由5.20亿元增至10.00亿元。截至2022年末，公司注册资本和实收资本分别为10.00亿元和5.20亿元。

公司主要从事都江堰市基础设施代建、土地整理和建材销售等业务，2022年公司合并范围无新增子公司，减少3家子公司：都江堰市城乡建设集团有限公司及其子公司都江堰市润茂实业有限公司（以下简称“润茂实业”）、四川润熹供应链管理有限公司。

表1 2022年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务	不再纳入的原因
都江堰市城乡建设集团有限公司	100.00%	建设工程施工、建筑工程设计	划出
都江堰市润茂实业有限公司	80.64%	建筑材料销售、园林绿化工程施工等	划出
四川润熹供应链管理有限公司	60.00%	供应链管理服务等、销售蔬菜等	划出

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策

和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

城投行业政策环境

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“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”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

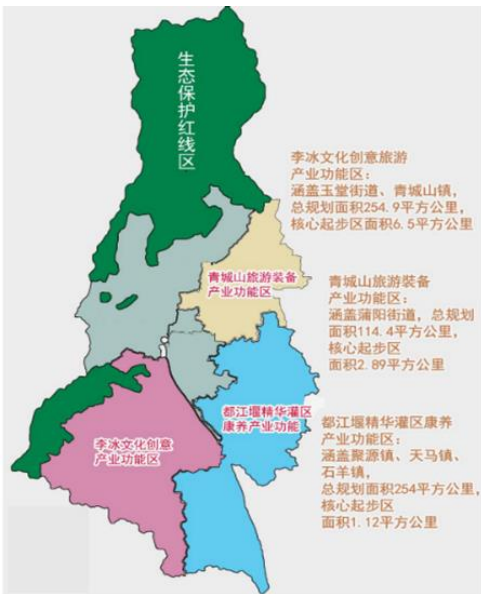
区域经济环境

都江堰市位于成都市“西控”区域，拥有青城山—都江堰风景名胜区等优质旅游资源，依托于此，都江堰市重点发展旅游业，工业基础较为薄弱，以机械制造、食品饮料等为主；2022 年经济以投资为主要增长动力

区位特征：都江堰市属于成都市“西控”区域，是成都平原经济区的水源涵养地，地处天府三九大²黄金旅游线路的必经之地，拥有青城山—都江堰风景名胜区等优质旅游资源。都江堰市由成都市代管，位于成都平原西北边缘岷江出山口处，市境东与彭州市、郫都区、温江区交界，西、北与汶川县相连，处于成都市“西控”区域，是成都平原经济区的生态保护屏障和水源涵养地。境内 213 国道（兰州至昆明）横贯东西；纵向通过成灌高速公路（蓉昌高速成都段）、成青旅游快速通道、沙西线延伸段与成都市相连。成汶铁路直达市区蒲阳站，距离成都货运中心站青白江站 60 千米，年吞吐能力 250 万吨，都江堰—成都城际快铁至成都需 20 分钟，到重庆市需 90 分钟。都江堰市旅游资源优质，拥有国家 5A 级景区青城山—都江堰风景名胜区、大熊猫栖息地两处世界文化、自然遗产、灌溉工程遗产，是国家首批优秀旅游城市和“三遗”城市。都江堰市幅员面积 1,208 平方公里，辖 6 街道、5 镇。截至 2021 年末，都江堰市常住人口为 71.74 万人，与第七次人口普查数据基本持平。

² 2019 年 4 月 15 日上午，四川省文化和旅游厅公布四川省文化和旅游新版宣传口号，为“天府三九大，安逸走四川”，其中，“三”指三星堆，“九”指九寨沟，“大”指大熊猫。

图 1 都江堰市“三区”空间分布



资料来源：都江堰市新经济发展规划 2019-2023 年

经济发展水平：都江堰市经济总量（GDP）在成都市 20 个区县中排名第 14，2022 年消费端遇冷，投资放缓但仍为经济增长的主导力量。成都市各区县 2022 年经济增长出现普遍放缓，都江堰市经济增长同样承压，2022 年 GDP 增速同比大幅下滑，不及全国及四川省平均水平，受此影响人均 GDP 下滑且持续低于全国人均水平。都江堰市经济结构从 2020 年的 8.3:33.1:58.6 调整为 2022 年的 7.8:30.9:61.3，第二、三产业是拉动都江堰市经济发展的主导力量。从投资端来看，2022 年都江堰市固定资产投资保持正增长且增速位居成都市第 6 位，是经济增长的重要驱动力。同年消费端遇冷，社会消费品零售总额增速转负，其中餐饮收入同比下降 18.8%。房地产市场方面，2021-2022 年都江堰市商品房销售面积分别下滑 4.8%、14%，需求端降温明显。

表2 2022 年成都市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
龙泉驿区	1,545.74	1.8%	12.29	75.42	65.85
金牛区	1,499.13	0.6%	11.71	94.62	28.00
郫都区	751.01	3.0%	5.38	54.13	35.63
温江区	717.11	3.0%	7.24	52.44	60.73
都江堰市	483.66	1.0%	6.74	33.76	42.68
大邑县	329.88	3.4%	6.43	18.13	19.18
蒲江县	211.54	1.7%	8.18	13.81	9.35

注：人均GDP按2021年末常住人口数据计算。

资料来源：成都市各区县政府官网，中证鹏元整理

表3 都江堰市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
----	--------	--------	--------

	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	483.66	1.00%	484.28	7.1%	441.70	4.1%
固定资产投资	309	8.10%	-	18.7%	-	16.2%
社会消费品零售总额	171.1	-0.60%	173.0	15.0%	150.9	-1.5%
进出口总额（亿美元）	-	-	-	-	1.35	-
人均 GDP（万元）		6.74		6.22		6.82
人均 GDP/全国人均 GDP		78.67%		85.86%		84.23%

资料来源：都江堰市 2020-2022 年国民经济和社会发展统计公报、都江堰市人民政府官网，中证鹏元整理

产业情况：依托于优质文旅资源，都江堰市重点突出旅游业、持续拓展细分领域；都江堰市工业基础薄弱、产业层级较低，2022 年受冲击较大。得益于区域内的优质文旅资源，2022 年都江堰市连续四年荣膺“全国县域旅游综合实力百强县”。2020-2022 年全市接待游客量分别为 2,622 万人次、2,800 万人次及 2,000 万人次以上；同期实现旅游综合收入 312.76 亿元、380 亿元及 275 亿元，经济下行对旅游业产生较高强度的冲击，但随着出行消费回暖，预计旅游业将出现显著复苏。2022 年，都江堰市在打造成都文旅经济发展核心区方面持续发力，签约文旅项目 8 个、总投资 289 亿元，重大文旅项目投资位列成都榜首。同时拓展细分领域，发展以成都融创雪世界为代表的冰雪运动、以林盘露营为代表的乡村旅游等细分产业。

都江堰市工业基础较为薄弱，借助传统工业基础及“天府好水”的水源涵养地优势，形成了以机械制造、材料、食品饮料等为主导的产业布局，主要包括数控机床、水泥、氨纶包裹纱、塑料、饮料等。2020-2022 年都江堰市规上工业增加值增速分别为 6.5%、8.2%、0.3%，2022 年工业受创，增速仅为成都市各区（市）县第 18 位。2022 年都江堰市持续进行产业补链强链，食品饮料方面，泰国正大食品、智创汇享食品饮料共享工厂、山东大树特膳食品产业综合体签约落地，上年引进的元气森林首年达产 1.5 亿元；机械制造、材料方面，总投资 30 亿元的“中车绿色智能网联交通产业园”签约落地、侨源气体创业板 IPO 上市。

财政及债务水平：2022 年都江堰市一般公共预算收入受政府纾困政策影响下降明显，但财政自给程度尚可。2022 年都江堰市实现一般公共预算收入同比下滑 18.1%，其中税收收入同比下滑 14.6%，主要系都江堰政府对文旅、餐饮、房地产等 8 大类 43 个行业实施退税减税免税的纾困政策所致。受此影响，2022 年都江堰市财政自给率走低，但整体而言自给程度仍尚可。区域债务方面，2020-2022 年末都江堰市政府债务余额缓慢下降，但整体规模较大。同期土地出让收入较为稳定，2022 年土地竞得方主要为国有企业成都产业投资集团有限公司、四川锦弘科建置业有限责任公司等。

表 4 都江堰市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	33.76	40.38	36.21
税收收入占比	61.26%	56.60%	62.79%
财政自给率	64.55%	75.64%	63.32%

政府性基金收入	42.68	43.09	45.00
地方政府债务余额	144.20	145.10	150.60

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：都江堰市政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为都江堰市重要的基础设施建设主体之一，业务涉及都江堰市基础设施代建、土地整理和建材销售等业务，2022年末公司待结算项目较多，未来收入有一定保障

公司作为都江堰市重要的基础设施建设主体之一，主要承担了都江堰市基础设施代建和土地整理等业务。2022年基础设施建设和土地开发整理类为公司主要收入来源，毛利润主要来源于基础设施建设、土地开发整理类和砂石开采销售业务。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理业务	4.34	44.06%	17.35%	3.49	31.88%	15.91%
工程项目收入	2.27	23.06%	18.57%	1.86	17.00%	18.57%
资产转让	1.73	17.55%	14.03%	2.57	23.46%	15.13%
建材销售	0.89	8.98%	0.22%	0.00	0.00%	-
砂石销售	0.27	2.76%	0.01%	1.58	14.42%	25.40%
其他业务	0.35	3.58%	53.10%	1.45	13.24%	22.03%
合计	9.86	100.00%	16.31%	10.95	100.00%	18.36%

注：其他业务包括租赁、粮油肉蛋销售、来料加工、咨询服务等业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地整理业务

公司土地整理项目规模较大且已签订回购协议，未来收入有一定保障，但资金回收期限较长

公司土地整理业务主要由公司本部以及子公司都江堰市建工建材有限责任公司（以下简称“都江堰建工”）负责。目前公司在整理的项目主要为青城山镇、滨江新区、胥家镇和蒲阳镇的土地，总面积约为7,461.93亩。

根据2016年10月都江堰市土地储备中心与新城建设签订的《土地整理及前期开发服务购买协议》，新城建设作为乙方承接滨江新区和青城山镇芒城村、沿江村的土地收购、征地拆迁安置及前期开发，都江堰市土地储备中心按保本微利原则补偿企业的支出，服务费按季度支付，并约定了资金支付进度表。实际操作中，新城建设会将土地整理项目交由子公司城盛公司负责。

根据2017年8月都江堰市土地储备中心与都江堰建工签订的《政府购买服务协议》，都江堰建工中标“胥家镇、蒲阳镇土地项目”，中标额为80,000万元，服务费率按7.22%/年计算，按季度支付服务费，

并规定了资金支付计划表，公司根据结算函每年确认土地整理收入。

2020年末上述两个土地整理项目已基本完工。根据支付计划表，两个项目政府需支付的服务费合计54.46亿元，截至2022年末累计确认收入21.65亿元，2022年末公司存货中上述土地整理的项目成本为25.09亿元，未来收入仍有一定保障。值得注意的是，近年采购服务资金支付未按计划进行且支付周期较长，需关注后续支付情况。

表6 公司土地整理项目政府采购服务资金支付计划表（单位：亿元）

年度	滨江新区、青城山镇项目	胥家镇、浦阳镇土地项目
2017 年	2.10	0.17
2018 年	2.10	1.08
2019 年	2.10	3.00
2020 年	2.10	5.26
2021 年	5.05	0.00
2022 年	5.82	0.00
2023 年	9.47	0.00
2024 年	9.89	0.00
2025 年	6.32	0.00
合计	44.95	9.51

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）基础设施建设业务

公司主要基础设施代建项目待结算项目较多、账面金额较大，未来收入有一定保障，但项目回款受结算进度和委托方资金安排影响，回款时间不确定

公司承建项目的主要模式是委托代建模式。2012年，新城建设与都江堰市人民政府签订了《委托代建合作协议书》，新城建设按照都江堰市人民政府的年度建设方案进行投资建设，建设资金来源为新城建设自有资金、银行贷款及财政预算资金，项目建成后在规定时间内向都江堰市人民政府办理移交手续。协议约定都江堰市人民政府从工程竣工验收并经审计确认投资之日或补充协议约定时间开始，分期回购，回购款为代建项目投资额加项目合理利润。实际执行上，新城建设每年按照工程结算函确认基础设施或安置房代建收入和成本，都江堰市人民政府根据其资金状况安排回款。

2020年新城建设和都江堰市交通局就旅游交通管理系统改造提升项目签订《委托代建协议书》，都江堰市交通局根据协议的约定向新城建设支付项目回购款，回购款为代建项目投资额加项目合理利润，项目合理利润以项目成本加成18%确认。

新城建设与都江堰市住房和城乡建设局（以下简称“住建局”）也签订了委托代建协议书，新城建设按照代建工作范围和内容完成代建工作，项目建成后在规定时间内向住建局办理移交手续。住建局根据协议的约定向新城建设支付项目回购款，回购款为代建项目投资额加项目合理利润，项目合理利润以

项目成本加成18.567%确认。此外，对于委托代建协议范围外的代建项目，新城建设通常在项目结算时与结算方补签代建协议。

2022 年结算的项目为长寿二期安置房、平义六组搬迁安置房和检察院办公办案用房项目，实现项目工程收入 2.27 亿元，结算规模同比有所增加，该业务毛利率稳定在 18.57%。

近年，公司承建的基础设施代建项目主要为外北街延伸段、S106线川西旅游环线都江堰段灾后改建工程以及各类中小型项目。截至2022年末公司主要在建基础设施项目计划总投资14.14亿元，尚需投10.11亿元，其中都江堰市乡村人居环境综合整治项目经营主体为公司子公司都江堰城恒乡村振兴投资发展有限公司，未来将通过土地出让实现收入

表7 截至 2022 年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	业务模式
都江堰市乡村人居环境综合整治项目	12.04	3.47	自建自营
灵岩隧道工程	1.60	0.22	委托代建
芒城片区地块电力迁改工程	0.30	0.22	委托代建
外北街 102 地块人才公寓项目	0.20	0.12	委托代建
合计	14.14	4.03	

注：都江堰市乡村人居环境综合整治项目即都江堰市全域土地整治项目（一期）

资料来源：公司提供

2022 年末公司存货中尚有基础设施建设项目成本 82.76 亿元，主要为已完工未结算项目，公司收入有一定保障，但壹街区基础设施项目等代建项目回款受结算进度及委托方资金安排影响，回款时间不确定。

表8 截至 2022 年末公司待结算基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	待结转金额	业务模式
壹街区基础设施项目	25.32	委托代建
2018 项目及土地整理项目、2019-2021 项目	14.83	委托代建
都江堰景区	10.59	委托代建
外北街延伸段	9.90	委托代建
仰天广场旅游商业综合体	7.82	委托代建
奎光塔	6.88	委托代建
青城山建设	3.77	委托代建
都江堰市行政中心	1.77	委托代建
S106 线川西旅游环线都江堰段灾后改建工程	1.07	委托代建
米市坝紫东街片区	0.81	委托代建
合计	82.76	-

资料来源：公司提供

（三）其他业务

公司土地转让收入规模较大但不具备可持续性，2022年新增建材销售收入盈利水平较低，受城乡集团及其子公司的划出，公司砂石销售收入下滑，2022年房产销售、租赁等其他业务规模较小

根据公司与都江堰市土地储备中心签订的《国有土地使用权收储补偿合同》，2021年公司将蒲阳街道双槐社区六组的一宗面积为164.32亩的商住用地转让给都江堰市土地储备中心，实现土地转让收入2.57亿元，毛利率为15.13%；2022年1月公司将蒲阳街道双槐社区三组的一宗面积为110.50亩的商住用地转让给都江堰市土地储备中心，实现土地转让收入1.73亿元，毛利率为14.03%，近年公司土地转让收入规模较大，但不具备可持续性。

公司砂石销售业务主要由原子公司润茂实业和都江堰城恒乡村振兴投资发展有限公司负责，2022年8月，润茂实业随城乡集团划出公司合并范围，2022年公司砂石销售大幅下滑至0.27亿元。

2022年公司建材销售经营主体为子公司都江堰建工，贸易产品包括螺纹钢、混凝土、水泥等，公司根据合同约定确定采购价及销售价，2022年主要供应商和客户分别为当地国企成都蒲汇实业有限公司和民企四川华海建设集团有限公司。

2022年随着城乡集团及其子公司划出新城建设合并范围，公司未实现粮油肉蛋销售、来料加工和咨询服务收入，2022年其他业务规模大幅降至0.35亿元，规模较小。

截至2022年末，公司在售物业主要为都江堰市中心商务区（CBD）建设项目（简称“金融中心”），该项目总占地面积66亩，总投资10.70亿元，已于2016年建设完成，累计已售（租）3.54万平方米，剩余可售（租）面积5.09万平方米，2022年末账面价值6.10亿元。另外公司主要在售的壹街区住宅剩余可售（租）面积约为0.81万平方米，壹街区商铺剩余可售（租）面积约为4.67万平方米，2022年末账面价值9.99亿元。2021及2022年实现房产销售收入0.21亿元和0.14亿元，较上年大幅缩水，需关注后续存量出售（租）房产去化情况。

公司继续获得政府补助，提升了公司利润水平

根据都财发[2022]37号文件，都江堰市财政局给予公司财政补贴资金1.00亿元，2022年公司合计收到政府补助1.04亿元，计入其他收益，占当期公司利润总额的40.15%，对公司利润形成较好的补充。

表9 2022 年公司资本公积变动情况（单位：亿元）

变动内容	确认资本公积
根据 2022 年 8 月 19 日成都都江堰投资发展集团有限公司董事会会议纪要《第一届董事会第 85 次会议纪要》，划出城乡集团 100.00%股权	-1.74
都江堰市睿都资产管理中心（有限合伙）将持有的都江堰市城脊土地整理有限公司 48.80%股权转让给公司，公司支付转让款 6.25 亿元	-3.11
都江堰弘业乡村发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）对都江堰城恒乡村振兴投资发展有限公司增资	0.04
合计	-4.81

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（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2019-2021年三年连审审计报告和2022年审计报告，报告采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围无新增子公司，减少了都江堰市城乡建设集团有限公司及子公司都江堰市润茂实业有限公司、四川润熹供应链管理有限公司3家子公司。

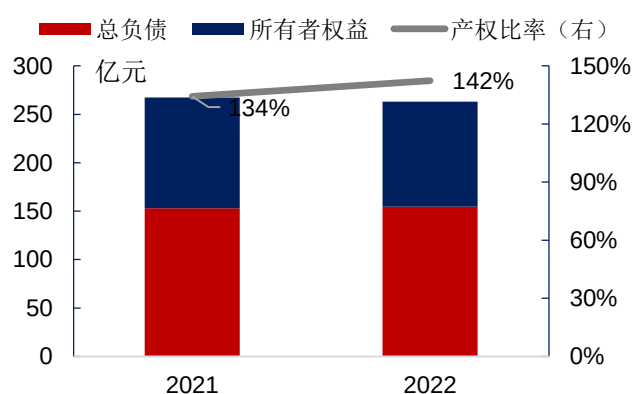
资本实力与资产质量

2022年公司资产规模较上年基本持平，少数股东权益规模较大，资产仍以应收款项、土地和项目开发成本为主，其中应收账款及项目成本回收受政府资金安排影响较大，占用较大规模资金，土地集中变现能力欠佳，公司受限资产规模较大，资产整体流动性较弱

2022年受城乡集团股权划出和公司受让都江堰市城睿土地整理有限公司股权的影响，公司净资产有所下降，同期末负债规模略有增加，综合导致2022年末公司产权比率增至142%，权益对负债的保障程度有所下降，处于较低水平。

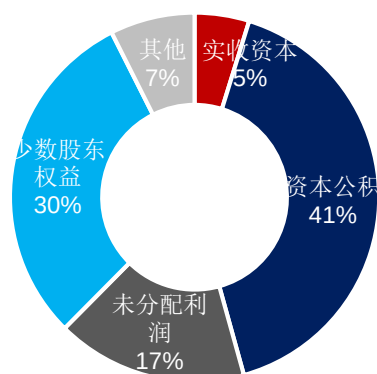
需注意的是，公司少数股东权益规模仍较大，2022年末为32.74亿元，主要系子公司城盛公司99.50%的股份由都江堰市浦新资产管理中心（有限合伙）持有，表决权全部由公司代为行使，公司对其形成实际控制纳入合并范围。

图 2 公司资本结构



资料来源：2019-2021 年三年连审审计报告和 2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年末公司资产仍以存货（土地、土地整理和基础设施代建项目成本）和应收款项（政府部门及国企的工程款和往来款）为主要构成，2022年末上述资产合计占公司资产的88.06%。2022年末公司应收账款仍主要为应收都江堰市财政局、住建局的工程回购款项；其他应收款主要为暂借往来款，2022年末

主要应收对象为都江堰市国投城市建设有限责任公司、都江堰市财政局等政府单位及国有企业，账龄主要在3年以内；应收款项坏账风险较低，但部分欠款时间长且回收时间不确定，对公司资金形成较大占用。公司存货主要为项目开发成本，2022年末公司存货中土地使用权的账面价值为41.74亿元，主要为出让性质的商业、商住用地³；其余主要为基础设施建设及土地整理的开发成本，受结算进度缓慢的影响规模持续增长，公司应收账款及项目成本回收受政府资金安排影响较大，土地集中变现能力欠佳。

其他资产构成方面，公司货币资金有所下降，且少量受限，对短期债务覆盖程度极低；投资性房地产以公允价值计量，主要是自持的商铺，2022年末账面价值变动较小。截至2022年末，公司受限资产包括0.21亿元货币资金、0.52亿元应收账款、11.57亿元其他应收款、9.30亿元存货、8.50亿元投资性房地产、0.02亿元固定资产和0.006亿元无形资产，合计30.11亿元，占同期末总资产的比例为11.43%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.44	0.17%	1.56	0.58%
应收账款	26.63	10.12%	29.45	11.02%
其他应收款	34.14	12.97%	37.13	13.89%
存货	171.02	64.97%	164.02	61.36%
流动资产合计	235.14	89.32%	237.28	88.77%
投资性房地产	12.33	4.69%	12.32	4.61%
非流动资产合计	28.11	10.68%	30.03	11.23%
资产总计	263.24	100.00%	267.30	100.00%

资料来源：2019-2021 年三年连审审计报告和 2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入和毛利率均有所下滑，待结算工程较多，未来收入有一定保障，政府补助和投资收益对利润的贡献较大

受划出城乡集团股权的影响，2022年公司营业收入较上年有所下降。截至2022年末，待结算开发成本129.28亿元，收入仍有一定保障，但需注意部分项目尚未签订代建协议且结算进度较缓慢；且公司土地整理项目已签订回购协议，约定业主按计划支付回购款，未来4年内尚需支付的服务费合计32.81亿元，但近年采购服务资金支付未按计划，需关注后续支付情况。

2022年公司新增建材销售毛利率较低，叠加公司毛利率较高的砂石销售收入下降，综合导致公司销售毛利率有所下降，营业利润和利润总额均相应下降。公司投资收益主要来源于都江堰拉法基水泥有限

³ 其中用途为公共设施的的土地使用权账面价值合计 1,024.44 万元，为公益性资产。

公司³的股利分配，2022年投资收益有所增长。此外，2022年公司继续获得政府补助1.04亿元，计入其他收益，占当期公司利润总额的40.15%，是公司利润的重要来源。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	9.86	10.95
营业利润	2.73	2.93
其他收益	1.04	1.40
投资收益	0.51	0.26
利润总额	2.59	2.79
销售毛利率	16.31%	18.36%

资料来源：2019-2021 年三年连审审计报告和 2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司总债务规模快速下降，应付往来款规模快速上升，总负债规模基本持平；但总债务结构中短期债务占比较高，现金短债比处于极低水平，且EBITDA难以覆盖利息支出，公司仍面临较大的短期债务压力

因部分银行贷款、信托计划、定向融资款、资产收益转让项目和融资租赁等款项到期偿还，2022年末公司总债务规模下降至53.48亿元，占总负债的比重下降至34.58%。公司总债务中短期债务占比仍较高，2022年末为42.33%。公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和非标融资，2022年末占比分别约为67%、5%和28%。其中，银行借款包括保证、质押、抵押+保证等借款，授信方主要有工商银行、成都农村商业银行、重庆银行、中国农业发展银行等，借款利率分布在4.85-8.00%；2018年以来发债利率集中在6.90%-7.80%，2022年末公司债券融资包括“17都新城01”、“18都新城01”和“18都新城02”；非标融资主要为公司资产收益权转让项目、天府股交（天府（四川）联合股权交易中心股份有限公司）非公开可转换债券以及信托融资租赁借款，借款利率主要集中在7.00%-10.5%，融资成本偏高。

其余主要负债中，2022年末公司其他应付款大幅增长，主要系与都投集团和城乡集团往来款增加所致，具有一定的偿付弹性。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.55	0.36%	6.82	4.45%
应付票据	0.23	0.15%	0.14	0.09%
其他应付款	83.32	53.88%	42.04	27.45%
一年内到期的非流动负债	21.86	14.14%	35.89	23.43%

³ 公司通过子公司都江堰建工持有都江堰拉法基水泥有限公司 13.14%的股权。

流动负债合计	115.22	74.51%	97.26	63.50%
长期借款	26.32	17.02%	32.30	21.09%
应付债券	4.26	2.75%	7.44	4.86%
长期应付款	6.61	4.27%	10.43	6.81%
其他非流动负债	0.27	0.17%	3.76	2.46%
非流动负债合计	39.41	25.49%	55.91	36.50%
负债合计	154.63	100.00%	153.17	100.00%
总债务	53.48	34.58%	87.19	56.92%
其中：短期债务	22.64	14.64%	42.85	27.98%
长期债务	30.84	19.94%	44.34	28.95%

资料来源：2019-2021 年三年连审审计报告和 2022 年审计报告，中证鹏元整理

表13 截至 2022 年末应付债券（含重分类到一年内到期的非流动负债）情况（单位：亿元）

债券简称	余额	其中重分类到 一年内到期的 非流动负债	发行日	期限	利率
17 都新城 01	2.39	1.23	2017/10/20	7 年	6.90%
18 都新城 01	1.79	0.69	2018/05/03	7 年	7.80%
18 都新城 02	1.78	0.62	2018/10/12	7 年	7.80%
2021 年天府股交（华创证券）	0.50	0.50	2021/12/15	2 年	8.60%
2022 年资产收益权转让项目第一期	5.00	5.01	2022/05/13	1 年	8.00%
2022 年资产收益权转让项目第二期	3.00	3.01	2022/07/29	1 年	8.00%
2022 年资产收益权转让项目第三期	0.68	0.68	2022/12/13	1 年	8.00%
2022 年天府股交可转债	0.67	0.01	2022/05/18	2 年	7.90%
合计	15.81	11.75	--	--	--

资料来源：公司 2022 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

偿债指标方面，近年公司资产负债率变化不大，2022年为58.74%，2022年末公司现金短期债务降至极低水平为0.02，短期偿债指标表现较弱，同时公司EBITDA难以覆盖利息支出，且公司盈利对政府补助的依赖程度较高，未来EBITDA受政府补助影响存在不确定性。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支。公司项目建设的资本开支需求较大，且项目建设和回收周期较长，公司面临较大的资金压力，未来仍需通过再融资平衡资金缺口；公司作为都江堰重要的基础设施建设主体之一，必要时可获得当地政府的支持，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	58.74%	57.30%
现金短期债务比	0.02	0.04

EBITDA 利息保障倍数

0.56

0.41

资料来源：2019-2021年三年连审审计报告和2022年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平无重大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的说明，公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，根据《公司章程》，公司股东城乡集团作为出资者享有所有者的资产受益、重大决策和选择管理者的权利，并承担相应的义务，公司形成董事会、监事会和经理层的治理结构。近年来公司未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日，公司本部（2023年4月27日）及城乡集团不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息中无不良类账户。

或有事项分析

1、对外担保

截至2022年末，公司对外担保余额合计占年末净资产的比重为96.90%，被担保方全部为地方国有企业，但均无反担保措施，考虑到对外担保规模较大，公司面临较大的或有负债风险。

表15 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

单位名称	担保起始日	担保到期日	担保余额
成都都江堰投资发展集团有限公司	2022/4/1	2025/3/31	5.98
成都都江堰投资发展集团有限公司	2022/11/16	2024/11/15	2.00
成都都江堰投资发展集团有限公司	2022/4/2	2023/4/2	3.00
成都都江堰投资发展集团有限公司	2022/10/11	2023/10/11	4.00
成都都江堰投资发展集团有限公司	2022/10/27	2023/10/26	1.00
成都都江堰投资发展集团有限公司	2022/12/29	2023/12/28	3.00
成都都江堰投资发展集团有限公司	2020/9/16	2023/9/15	1.68
成都都江堰投资发展集团有限公司	2020/9/30	2023/9/29	0.83
成都都江堰投资发展集团有限公司	2021/3/25	2024/3/24	0.84

成都都江堰投资发展集团有限公司	2022/6/16	2023/6/15	2.00
成都都江堰投资发展集团有限公司	2022/9/23	2023/9/19	1.60
都江堰智慧城市运营建设发展集团有限公司	2022/3/9	2024/3/23	1.50
都江堰智慧城市运营建设发展集团有限公司	2021/12/30	2031/12/27	1.89
都江堰智慧城市运营建设发展集团有限公司	2022/12/7	2023/12/6	3.00
都江堰市工业集中发展建设投资有限公司	2016/8/25	2026/8/24	1.35
都江堰市工业集中发展建设投资有限公司	2016/9/28	2026/8/24	2.00
都江堰市工业集中发展建设投资有限公司	2016/12/16	2026/8/24	0.15
都江堰市工业集中发展建设投资有限公司	2021/4/30	2024/4/30	0.88
都江堰市国投城市建设有限责任公司	2016/12/16	2026/12/15	5.73
成都都江堰旅游集团有限责任公司	2017/8/30	2032/8/16	6.06
成都都江堰旅游集团有限责任公司	2022/5/13	2024/11/13	3.00
成都都江堰旅游集团有限责任公司	2018/6/1	2023/6/1	0.32
成都都江堰旅游集团有限责任公司	2018/3/20	2023/3/19	5.00
都江堰兴堰投资有限公司	2017/8/18	2027/8/17	0.75
都江堰兴堰投资有限公司	2019/10/31	2026/11/1	5.66
都江堰市天府源建筑材料有限公司	2022/9/26	2023/9/19	0.20
都江堰岷江水务集团有限公司	2021/4/30	2024/4/30	0.79
都江堰岷江水务集团有限公司	2021/6/28	2024/6/28	0.26
都江堰岷江水务集团有限公司	2022/9/26	2023/9/19	0.20
都江堰兴市集团有限责任公司	2022/1/4	2024/5/27	2.78
都江堰兴市集团有限责任公司	2021/1/20	2024/1/19	4.00
都江堰兴市集团有限责任公司	2021/3/19	2024/3/18	1.00
都江堰兴市集团有限责任公司	2021/3/30	2024/3/29	10.00
都江堰兴市集团有限责任公司	2021/11/30	2023/11/30	0.65
都江堰兴市集团有限责任公司	2021/6/25	2023/8/26	0.31
都江堰兴市集团有限责任公司	2017/3/22	2023/3/19	4.86
都江堰兴市集团有限责任公司	2021/2/26	2024/3/1	3.35
都江堰兴市集团有限责任公司	2016/6/29	2026/5/29	1.83
都江堰兴市集团有限责任公司	2017/1/12	2031/12/31	2.44
都江堰市城乡建设集团有限公司	2022/3/17	2037/3/13	2.13
都江堰市城乡建设集团有限公司	2022/7/28	2027/6/30	1.28
都江堰市城乡建设集团有限公司	2022/10/8	2027/9/20	2.25
都江堰市城乡建设集团有限公司	2022/12/13	2023/12/8	2.50
都江堰市第二人民医院	2022/12/5	2023/12/4	0.60
都江堰市第二人民医院	2022/6/20	2023/6/19	0.20
都江堰市妇幼保健院	2022/2/11	2023/2/10	0.25
成都蒲汇实业有限公司	2022/1/25	2023/1/24	0.05
成都蒲汇实业有限公司	2022/3/17	2023/3/17	0.05

都江堰绿林竹业有限公司	2022/1/12	2023/1/11	0.05
合计	-	-	105.24

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、诉讼事项

公司因发生房屋买卖纠纷，2023年3月7日被纳入被执行人，执行标的为0.33万元；公司与个人发生土地使用权纠纷，于2023年4月25日被纳入被执行人，执行标的为823.72万元。

此外，公司与四川天元物业有限公司（以下简称“天元物业”）就土地遗留问题争议部分申请仲裁，重庆仲裁委员会于2022年5月出具《裁决书》【（2021）渝仲字第47号】，裁定公司支付天元物业资金占用费及仲裁相关费用，2023年2月，四川省成都市中级人民法院根据天元物业申请，再次对履行【（2021）渝仲字第47号】进行强制执行立案，案号为(2023)川01执641号，导致公司存在多笔股权冻结情况，冻结起止日期为2023年3月7日-2026年3月7日，具体如下表所示。

表16 截至 2022 年末公司股权冻结情况（单位：万元）

序号	执行通知书文号	冻结股权标的企业	股权数额
1	(2023)川 01 执 641 号之一	都江堰市城脊土地整理有限公司	3,906.25
2	(2023)川 01 执 641 号之一	都江堰新城里兹旅游投资管理有限公司	1,696.25
3	(2023)川 01 执 641 号之一	都江堰城恒乡村振兴投资发展有限公司	40,013.34
4	(2023)川 01 执 641 号之一	都江堰金都村镇银行有限责任公司	2,247.88
5	(2023)川 01 执 641 号之一	都江堰市建工建材有限责任公司	52,000.00
6	(2023)川 01 执 641 号之一	都江堰弘业乡村发展股权投资基金合伙企业(有限合伙)	20,000.00
7	(2023)川 01 执 641 号之一	四川都江堰丰年旅游文化有限公司	825.00
8	(2023)川 01 执 641 号之一	都江堰宝瓶旅游开发焰著棚筵笨爆限责植邦任公司	196.00
9	(2023)川 01 执 641 号之一	都江堰市城盛土地整理有限责任公司	2,000.00
10	(2023)川 01 执 641 号之一	都江堰圣源水业有限责任公司	177.00
11	(2023)川 01 执 641 号之一	都江堰市新源旅游开发有限责任公司	660.00
12	(2023)川 01 执 641 号之一	都江堰市浦新资产管理中心（有限合伙）	60,000.00
13	(2023)川 01 执 641 号之一	成都都江堰旅游集团有限责任公司	5,390.00
合计			189,111.72

资料来源：企查查

八、外部特殊支持分析

公司是都江堰市政府下属重要企业，都江堰国资局间接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，都江堰市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与都江堰市政府的联系非常紧密。都江堰国资局间接持有公司100.00%股权，政府对公司的经营战略和业务运营具有绝对的控制权，公司收入基本来自政府及相关单位。近年来都江堰市政府对

公司支持次数多且支持力度较大，未来预计公司与政府的关系将保持稳定。

（2）公司对都江堰市政府非常重要。公司最主要的目的是为都江堰市提供基础设施和土地整理服务，在基础设施建设方面对都江堰市贡献很大，公司发过债，若发生债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

都江堰市位于成都市“西控”区域，拥有青城山—都江堰风景名胜区等优质旅游资源，依托于此都江堰市重点突出旅游业，工业以机械制造、食品饮料等低层级产业为主，近年以投资为主要增长动力，财政自给率较好。公司是都江堰的基础设施建设主体之一，虽然公司应收账款及项目成本回收受结算进度和政府资金安排影响较大，占用较大规模资金，土地集中变现能力不强，短期债务占比较高，现金短债比处于极低水平，且EBITDA利息保障倍数表现较差，但公司尚未结转的项目投入较多，收入有一定保障。此外，公司获得政府支持力度较大。总体来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“17都新城01/PR都江堰”、“18都新城01/PR都堰01”、“18都新城02/PR都新城”信用等级均为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	0.44	1.56	1.19
应收账款	26.63	29.45	33.30
其他应收款	34.14	37.13	42.89
存货	171.02	164.02	158.81
流动资产合计	235.14	237.28	241.74
投资性房地产	12.33	12.32	10.06
非流动资产合计	28.11	30.03	27.58
资产总计	263.24	267.30	269.31
短期借款	0.55	6.82	4.11
应付票据	0.23	0.14	0.00
其他应付款	83.32	42.04	49.10
一年内到期的非流动负债	21.86	35.89	19.95
流动负债合计	115.22	97.26	81.99
长期借款	26.32	32.30	30.42
应付债券	4.26	7.44	15.05
长期应付款	6.61	10.43	13.05
其他非流动负债	0.27	3.76	16.05
非流动负债合计	39.41	55.91	76.54
负债合计	154.63	153.17	158.53
其中：短期债务	22.64	42.85	24.06
总债务	53.48	87.19	88.68
所有者权益	108.61	114.13	110.78
营业收入	9.86	10.95	9.72
营业利润	2.73	2.93	2.58
其他收益	1.04	1.40	1.68
利润总额	2.59	2.79	2.61
经营活动产生的现金流量净额	36.31	11.27	-1.37
投资活动产生的现金流量净额	-0.87	-2.15	0.43
筹资活动产生的现金流量净额	-36.01	-9.51	1.13
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	16.31%	18.36%	14.24%
资产负债率	58.74%	57.30%	58.87%
短期债务/总债务	42.33%	49.15%	27.13%
现金短期债务比	0.02	0.04	0.05
EBITDA（亿元）	2.74	3.27	3.18
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.41	0.54

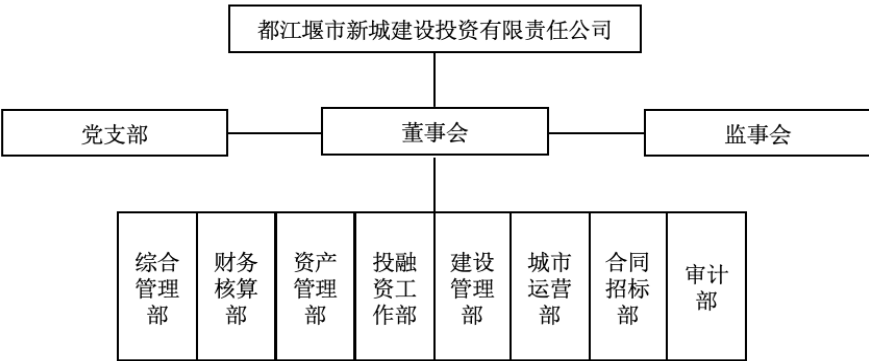
资料来源：2022 年审计报告、2021 年数据来自公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2020 年数据来自公司 2018-2020 年连审审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务
都江堰市建工建材有限责任公司	100.00%	建工、建辅材料（不含危险品）的生产及批发零售
都江堰市城盛土地整理有限责任公司	0.50%	土地整理、土地开发、市政工程施工
都江堰市城睿土地整理有限公司	100.00%	土地整理、市政工程施工
都江堰城恒乡村振兴投资发展有限公司	84.091%	土地整理、市政工程施工

资料来源：公司 2022 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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，违约风险较高。
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，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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。