

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0231 号

都江堰兴堰投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十九日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月19日至2025年6月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月19日

都江堰兴堰投资有限公司主体及“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01” 2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定			2024/6/19	AA/稳定	张若茜	吕碧和
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	60.0
				业务运营	100.0%	56.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	16.5
				债务负担	20.0%	18.0
				债务保障程度	35.0%	22.5
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”						
主体概况			调整因素			
都江堰兴堰投资有限公司是成都市都江堰市重要的基础设施及安居房建设主体，主要从事都江堰市城区基础设施、安居房及灾后重建房建设业务。			个体信用状况（BCA）			
			评级模型结果			
			外部支持调整子级			
都江堰智慧城市运营建设发展集团有限公司是公司的控股股东，都江堰市国有资产监督管理和金融工作局为公司实际控制人。			无			
			α+			
			AA			
			2			
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，成都市及都江堰市经济实力仍很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续获得股东及各方支持；天府信用增进股份有限公司为“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性仍较弱，大部分重点在建项目进展依然缓慢，仍存在一定的代偿风险，现金流状况欠佳。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”到期不能偿还的风险极低。

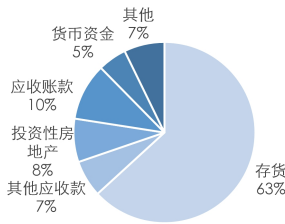
同业比较

项目	都江堰兴堰投资有限公司	成都市蜀州城市建设投资有限公司	芜湖市鸠江建设投资有限公司	新津新城发展集团有限公司
地区	成都市都江堰市	成都市崇州市	芜湖市鸠江区	成都市新津区
GDP 总量（亿元）	506.80	501.40	584.60	502.66
人均 GDP（元）	70841*	67565	105144*	133971*
一般公共预算收入（亿元）	40.31	32.86	44.02	36.90
政府性基金收入（亿元）	14.72	22.84	3.77	51.20
地方政府债务余额（亿元）	179.40	92.30	60.05	89.70
资产总额（亿元）	175.19	153.09	260.44	342.11
所有者权益（亿元）	81.69	87.36	101.87	138.53
营业收入（亿元）	2.88	7.33	14.31	13.42
净利润（亿元）	0.44	0.25	1.67	5.02
资产负债率（%）	53.37	42.94	60.89	59.51

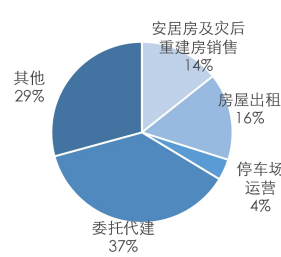
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年，标“*”人均 GDP 按常住人口数据估算（全文同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年）



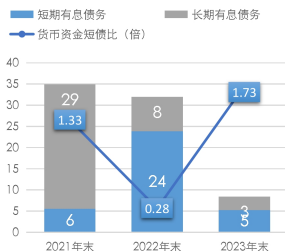
公司营业收入构成（2023年）



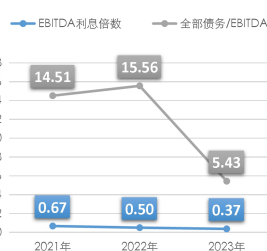
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	161.06	165.29	175.19
所有者权益	80.45	81.24	81.69
营业收入	2.81	2.57	2.88
净利润	1.03	0.80	0.44
全部债务	34.92	31.97	8.45
资产负债率	50.05	50.85	53.37
全部债务资本化比率	30.26	28.24	9.38

公司债务构成（单位：亿元、倍）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	成都市都江堰市		
GDP 总量	484.28	483.66	506.80
人均 GDP (元)	67505*	67683*	70841*
一般公共预算收入	40.38	31.49	40.31
政府性基金收入	48.30	42.68	14.72
财政自给率	75.97	60.22	64.61

优势

- 跟踪期内，成都市经济综合实力仍很强，其下辖的都江堰市特色优势产业持续发展，经济实力仍很强；
- 公司继续从事都江堰市城区基础设施建设、安居房及灾后重建房建设、房屋出租等业务，业务区域专营性仍较强；
- 公司作为都江堰市重要的基础设施及安居房建设主体，在财政补贴、流动性支持等方面继续获得股东及相关各方的支持；
- 天府信增为“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；
- 受基础设施项目融资政策变化等因素影响，公司大部分重点在建项目进展依然缓慢，未来仍面临一定的资本支出压力；
- 公司对外担保规模有所增长，且被担保对象区域集中度较高，仍存在一定的代偿风险；
- 公司经营活动现金流对都江堰市政府及关联企业的往来款依赖依然很大，未来存在较大的不确定性，且筹资活动现金流持续净流出，现金流状况仍欠佳。

评级展望

预计成都市及都江堰市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01)	2023/06/15	张晨曦、高敬一	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA/稳定	AAA (19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01)	2019/10/18	高路、饶逸枫、谭笑	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文
AA/负面	AA (15 都江堰)	2019/06/28	高路、饶逸枫、谭笑	《城市基础设施设计公司信用评级方法（2015 年）》	-
AA/稳定	AA (15 都江堰)	2015/02/13	范晓晶、于玺	《城市基础设施设计公司信用评级方法（2015 年）》	-

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/级别/展望
19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01	2023/06/15	7.00 亿元	2019/11/01~2026/11/01	连带责任保证担保	天府信用增进股份有限公司 /AAA/稳定

注：“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”设置提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及都江堰兴堰投资有限公司（以下简称“兴堰投资”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

兴堰投资是由都江堰市房地产管理所于1993年出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币15.00万元。截至2023年末，公司注册资本及实收资本均为3.68亿元，跟踪期内未发生变化；都江堰智慧城市运营建设发展集团有限公司（以下简称“城运集团”）持有公司100.00%股权，都江堰市国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“都江堰国资局”）仍为公司的实际控制人。

公司股东城运集团系由都江堰国资局于2016年12月13日出资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币1.00亿元。截至2023年末，城运集团注册资本为10.00亿元，成都都江堰投资发展集团有限公司（以下简称“都投集团”）和四川省财政厅分别持有城运集团90%和10%的股权，都江堰国资局为城运集团实际控制人。

跟踪期内，公司作为都江堰市重要的基础设施和安居房建设主体，继续从事都江堰市城区基础设施建设、安居房及灾后重建房建设、以及房屋出租等业务。但随着国有企业改革整合的不断推进，都江堰市以都投集团为主的“1+5+N”管理架构已形成，兴堰投资作为城运集团直接控股子公司，其管理层级有所下沉，职能定位有所弱化。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共2家，较2022年末减少1家，系都江堰产城智慧供应链管理有限公司¹（以下简称“产城供应链”）。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例
都江堰市易泊停车管理有限公司	易泊停车	800.00	100.00
都江堰市城市建设投资开发有限公司	都江堰城建	500.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“19兴堰专项债01/19兴堰01”到期本息已按期支付，募集资金已全部使用。

天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信增”）为“19兴堰专项债01/19兴堰01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

¹ 原名为成都兴堰旅游投资有限公司。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，整体收入来源较为分散；毛利润保持稳定，综合毛利率有所下降

跟踪期内，公司作为都江堰市重要的基础设施及安居房建设主体，继续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。

2023年，公司营业收入有所增长，收入来源较为分散；其中，受公司项目完工及结算进度影响，公司委托代建收入小幅下降；公司安居房及灾后重建房销售收入保持稳定；受经济回升向好及业务正常开展，房屋出租收入有所增长；公司停车场运营收入小幅增长，仍主要来自于子公司易泊停车；其他业务收入包括物业费收入、管理服务费收入等，对营业收入形成一定补

充。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
委托代建	0.86	30.65	1.10	42.78	1.07	37.09
安居房及灾后重建房销售	0.77	27.50	0.41	16.11	0.41	14.33
房屋出租	0.64	22.81	0.37	14.51	0.45	15.58
停车场运营	0.09	3.33	0.09	3.39	0.11	3.75
其他	0.44	15.71	0.60	23.21	0.84	29.26
营业收入合计	2.81	100.00	2.57	100.00	2.88	100.00

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
委托代建	0.09	10.71	0.12	10.71	0.11	10.71
安居房及灾后重建房销售	0.32	41.46	0.15	35.96	0.16	39.59
房屋出租	0.62	96.94	0.36	96.67	0.43	94.87
停车场运营	0.03	30.10	0.04	42.73	0.07	62.71
其他	0.16	36.43	0.13	21.40	0.02	2.48
合计	1.22	43.52	0.79	30.82	0.79	27.50

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司毛利润保持稳定，综合毛利率有所下降。其中，其他业务毛利率降幅较大主要系当期物业管理业务毛利率大幅下降所致。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担都江堰市城区基础设施建设，业务区域专营性仍较强；受基础设施项目融资政策变化等因素影响，公司大部分重点在建项目进展依然缓慢，未来仍面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司继续对都江堰市城区范围内的基础设施项目进行建设，业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍主要采取委托代建和自建自营模式。

根据子公司都江堰城建与都江堰市财政局签订的《委托代建协议书》，2023 年都江堰市财政局对公司完工的村民抗震活动板房场平工程（崇义镇）以及走马河东岸亮河边综合整治工程进行了回购，公司实现委托代建收入 1.07 亿元，同比小幅下降；毛利率仍为 10.71%。

受基础设施项目融资政策变化等因素影响，公司大部分重点在建项目进展依然缓慢。截至 2023 年末，公司在建的基础设施项目数量较多，其中重点在建项目主要包括高铁拆迁项目（太平街搬迁）、成都-都江堰客运铁路安置房重建项目、都江堰市城市停车优化综合整治项目（“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”募投项目）等。截至 2023 年末，公司在建基础设施项目已投入资金账面余额为 67.85 亿元，较上年末增长 4.75 亿元。同期末，公司重点拟建项目为都江堰城市美洁物资科技利用园建设项目，计划总投资为 1.35 亿元。综合来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，仍面临一定的资本支出压力。

安居房及灾后重建房销售

随着存量可售的安居房及灾后重建房逐步售罄，未来公司该项业务收入将大幅减少

跟踪期内，公司安居房建设业务模式以及灾后重建房建设及销售业务模式较上年均未发生变化，其中安居房建设模式主要是对已建成的安居房进行销售；灾后重建房项目建设内容包括住宅、商铺及配套设施，建设完成后，除按约定分配给选择原址重建住户的房屋外，公司将其余房屋对外销售或出租形成收入。

截至 2023 年末，公司已完工的各类安居房及灾后重建房项目大部分已完成销售，可供出售面积较少。2023 年，公司安居房及灾后重建房销售收入为 0.41 亿元，较上年保持稳定。同期，公司安居房及灾后重建房销售毛利率为 39.59%，同比有所增长。

房屋出租

跟踪期内，受经济回升向好及业务正常开展，公司房屋出租收入有所增长

跟踪期内，公司受都江堰市人民政府（以下简称“都江堰市政府”）委托，对城区范围内建设的部分国有资产进行经营管理，通过对外出租形成房屋出租收入。公司用于出租的物业主要为安居房配套商铺和灾后重建商业物业，分布于都江堰市灌县古城、幸福路步行街、重庆路、永安大道、合江路和宝莲路等地，出租包括个体经营户、公司、以及社区等政府机构。截至 2023 年末，公司可供出租商业物业面积约 23.68 万平方米，其中已出租面积约 13.91 万平方米，出租均价为 26.9 元/月/平方米，出租率为 59.00%，出租率较上年末大幅下降主要系当期新接收商业资产但尚未出租所致。

受经济回升向好及业务正常开展，公司房屋出租收入有所增长。2023 年，公司房屋出租收入为 0.45 亿元；毛利率为 94.87%，虽有所下降但仍保持较高水平。

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 3.68 亿元，跟踪期内未发生变化；城运集团持有公司 100.00% 股权，都江堰国资局为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构、重大事项决策机制、高管任命机制等均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 2 家，较 2022 年末减少 1 家，系产城供应链（详见图表 1）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，但流动资产中存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。2023 年末，公司资产总额同比增长 5.99%，其中流动资产占比为 89.54%。

图表 3 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	161.06	165.29	175.19
流动资产	144.13	148.03	156.87
货币资金	7.37	6.74	8.99
应收账款	13.88	15.87	17.87
其他应收款	10.64	10.81	11.50
预付款项	8.14	7.62	7.06
存货	103.60	106.39	110.66
非流动资产	16.92	17.26	18.32
投资性房地产	13.51	13.52	13.56
在建工程	2.51	2.85	3.34

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

跟踪期内，公司流动资产保持增长，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货构成。其中，公司货币资金小幅增长，仍主要由银行存款构成；其中受限的货币资金为 8.92 亿元，受限程度较高。同期末，公司应收账款有所增长，其中应收都江堰市政府、成都丽晶酒店有限公司、都江堰市国投城市建设有限责任公司（以下简称“都江堰国投”）的款项分别为 7.45 亿元、3.22 亿元和 2.92 亿元，合计占比为 69.94%；其他应收款同比略有增长，其中应收都江堰国投的金额为 7.62 亿元，占比为 65.48%，占比小幅提高。总体来看，跟踪期内公司应收类款项规模继续上升，应收对象较为集中且回收时间存在较大不确定性。

2023 年末，公司预付款项小幅下降，主要为预付给都江堰市市政工程有限责任公司、四川三羊建设有限公司、四川省都江堰建设工程有限责任公司、成都光大建设集团有限公司及成都建工第四建筑工程有限公司等单位的工程款。公司存货有所增长，仍由变现能力较弱的项目建设成本和土地使用权构成，流动性依然较弱。2023 年末，公司存货中基础设施、安居房及灾后重建房项目建设成本为 64.51 亿元，较上年末增加 4.27 亿元；土地使用权账面价值 46.15 亿元，均已办理权证，较 2022 年末无变化。

跟踪期内，公司非流动资产小幅增长，仍以投资性房地产和在建工程为主。2023 年末，公司投资性房地产基本保持稳定，仍主要为公司持有的用于出租的房屋及建筑物；在建工程较上年末略有增长，主要系都江堰市城市停车优化综合整治项目建设成本。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 17.75 亿元，占资产总额的比重为 10.13%，包括用于账户冻结及定期存款质押的货币资金 8.92 亿元、以及用于借款抵押的存货 5.46 亿元和投资性房地产 3.37 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益同比小幅增长，主要来自于经营利润的累积

跟踪期内，公司所有者权益随经营利润的累积小幅增长。2023年末，公司实收资本仍为3.68亿元，较上年末未发生变化；资本公积为54.96亿元，较上年末保持稳定；未分配利润为21.61亿元，同比小幅增加，全部来自于当年经营利润的累积。

图表4 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
所有者权益	80.45	81.24	81.69
实收资本	3.68	3.68	3.68
资本公积	54.96	54.96	54.96
未分配利润	20.47	21.19	21.61

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构仍以流动负债为主

跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构仍以流动负债为主；其中，流动负债呈稳步上升态势，2023年末占比为91.54%，同比上升6.74个百分点。

跟踪期内，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司短期借款略有下降，主要由保证借款0.30亿元和信用借款0.10亿元构成。同期末，公司应付账款小幅下降，主要为应付都江堰市土地储备中心的土地款3.72亿元，其余应付单位较为分散；应交税费保持平稳增长，主要包括企业所得税、营业税及房产税等。

图表5 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
负债总额	80.60	84.04	93.50
流动负债	46.61	71.27	85.59
短期借款	1.18	0.44	0.40
应付账款	6.01	5.89	5.68
应交税费	6.20	6.49	6.60
其他应付款	27.87	34.28	67.48
一年内到期的非流动负债	4.31	23.33	4.74
非流动负债	33.99	12.77	7.91
长期借款	2.42	2.26	0.45
应付债券	25.56	5.87	2.81
专项应付款	2.47	2.47	2.47

资料来源：公司合并财务报表，表中其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

跟踪期内，随着公司与股东城运集团及其他关联方之间的往来拆借的增加，公司其他应付款同比大幅增长。2023年末，公司其他应付款前五名应付对象分别为城运集团（51.85亿元）、四川都江堰城运贸易股份有限公司（4.73亿元）、都江堰新城建设投资有限公司（以下简称“新城建投”）（3.19亿元）、都江堰岷江水务集团有限公司（以下简称“岷江水务”）（1.90

亿元)和都江堰产城实业集团有限公司(1.37亿元),合计占比为93.42%,应付对象较为集中;账龄主要集中在1年以内及1至3年,整体账龄较短。2023年末,公司一年内到期的非流动负债同比大幅下降,主要系当期债务到期偿还所致;同期末,该科目中一年内到期的长期借款和应付债券分别为1.62亿元和3.12亿元。

跟踪期内,公司非流动负债规模继续下降,仍由长期借款、应付债券和专项应付款等构成。其中,长期借款有所下降,均为银行借款,借款利率区间集中在3.85%~4.90%,主要用于项目建设、偿还有息债务和补充流动资金。截至2023年末,公司长期借款(含一年内到期的长期借款)全部为质押借款2.07亿元。同期末,公司应付债券同比有所下降,主要系部分债券到期兑付所致。公司专项应付款规模保持稳定,主要为项目建设专项资金。

跟踪期内,受短期有息债务到期兑付影响,公司全部债务大幅下降

跟踪期内,受短期有息债务到期兑付影响,公司全部债务大幅下降;其中,短期有息债务为5.20亿元,较上年末大幅下降,短期偿债压力显著减弱。截至2023年末,公司全部债务主要由债券5.93亿元、银行借款2.47亿元和票据0.05亿元构成,主要用于项目建设、偿还有息债务及补充营运资金。同期末,公司资产负债率有所提升,随着公司项目建设的推进,预计公司未来债务水平或将进一步上升。

图表6 公司全部债务及负债率指标(单位:亿元、%)

科目	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务	34.92	31.97	8.45
其中:长期有息债务	29.36	8.13	3.26
短期有息债务	5.56	23.84	5.20
资产负债率	50.05	50.85	53.37

资料来源:公司合并财务报表及公司提供,东方金诚整理

跟踪期内,公司对外担保规模有所增长,且被担保对象区域集中度较高,仍存在一定的代偿风险

截至2023年末,公司对外担保余额合计21.62亿元,担保比率为26.47%,担保对象全部为都江堰市国有企业及部分自然人,其中对自然人的担保主要系住房商业贷款形成;总体来看,区域集中度较高,在地区出现融资负面事件或区域融资环境恶化时,或将面临一定的代偿风险。

图表7 截至2023年末公司对外担保情况(单位:万元)

被担保人	被担保人性质	担保余额
都投集团	国有企业	98963.50
新城建投	国有企业	82745.57
岷江水务	国有企业	29490.00
成都市都江堰文旅集团有限责任公司	国有企业	5000.00
个人	-	28.56
合计	-	216227.63

资料来源:审计报告,东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和营业利润率均有所增长，但主要盈利指标仍处较低水平，盈利能力依然较弱

2023年，公司营业收入和营业利润率均有所增长；公司期间费用以管理费用为主，占同期公司营业收入的比重3.48%，期间费用对利润的侵蚀作用很小。同期，公司利润总额和净利润均有所下降，利润对政府财政补贴的依赖程度大幅下降。公司总资本收益率及净资产收益率仍处于较低水平，总体盈利能力依然较弱。

图表8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
营业收入	2.81	2.57	2.88
营业利润率	40.05	23.48	25.29
期间费用	0.20	0.22	0.10
利润总额	1.25	1.06	0.51
其中：财政补贴	0.61	0.90	0.0003
净利润	1.03	0.80	0.44
总资本收益率	1.88	1.57	1.58
净资产收益率	1.28	0.98	0.54

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流对都江堰市政府及关联企业的往来款依赖依然很大，未来存在较大的不确定性，且筹资活动现金流持续净流出，现金流状况仍欠佳

2023年，公司经营活动现金流持续净流入，其中经营活动现金流入规模大幅增长，主要系公司与股东城运集团及其他关联方之间的往来款大幅增长所致；流出规模有所下降。2023年，公司现金收入比率降幅较大，主营业务获现能力欠佳。总体来看，公司经营活动现金流对都江堰市政府及关联企业的往来款依赖依然很大，未来存在较大的不确定性。

图表9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	47.57	22.72	42.50
现金收入比率（%）	43.56	121.41	72.93
经营活动现金流出	28.15	16.23	14.89
经营活动产生的现金流量净额	19.42	6.49	27.61
投资活动现金流入	-	0.03	0.19
投资活动现金流出	6.50	0.63	0.57
投资活动产生的现金流量净额	-6.50	-0.60	-0.38
筹资活动现金流入	25.25	2.34	0.45
筹资活动现金流出	37.56	8.94	27.77
筹资活动产生的现金流量净额	-12.31	-6.60	-27.32
现金及现金等价物净增加额	0.61	-0.71	-0.09

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2023年，公司投资活动现金流入及流出规模均较小；投资活动现金流仍为净流出。同期，公司筹资活动现金流持续净流出；其中筹资活动现金流入规模继续下降，主要系受国家政策影响，公司融资渠道受限导致融资能力下降所致；筹资活动现金流出规模增幅较大，主要系当期到期债务规模大幅增长所致。2023年，公司现金及现金等价物净增加额为-0.09亿元，整体现金流表现欠佳。

偿债能力

考虑到公司承担了都江堰市范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2023年末，公司流动比率及速动比率均有所下降，且流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障能力较弱。同期末，公司现金比率虽小幅提升但水平仍较低，货币资金对流动负债和短期有息债务的覆盖程度较弱；公司经营性现金流易受波动性较大的项目款、往来款等影响，稳定性欠佳，对流动负债的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2023年末，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均大幅下降；EBITDA对利息保障程度仍较弱，随着到期债务偿还，对全部债务覆盖程度明显提升。

图表 10 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2021年（末）	2022年（末）	2023年（末）
流动比率	309.21	207.70	183.27
速动比率	86.96	58.42	53.98
现金比率	15.81	9.46	10.50
货币资金短债比（倍）	1.33	0.28	1.73
经营现金流负债比率	41.66	9.11	32.26
长期债务资本化比率	26.73	9.10	3.84
全部债务资本化比率	30.26	28.24	9.38
EBITDA利息倍数（倍）	0.67	0.50	0.37
全部债务/EBITDA（倍）	14.51	15.56	5.43

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

公司2024年到期债务规模为5.20亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流为27.61亿元，能够覆盖部分到期债务；但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。银行、金融租赁公司等金融机构统一对股东城运集团提供授信，公司无授信额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了都江堰市范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年5月6日，公司已结清贷款信息中有10笔关注类中长期贷款记录，均已正常偿付，无不良类贷款；未结清贷款信息中无不良和关注类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均已按期

还本付息。

截至2024年3月末，公司存在1项尚未了结的诉讼事项，诉讼标的额为727.08万元，系公司与成都华阳建筑股份有限公司的工程施工合同纠纷，存在一定的或有损失。截至本报告出具日，合同纠纷案尚未判决。

经公开资料查询，截至本报告出具日，公司存在10笔被执行人记录，被执行总金额为3.05万元，系房屋买卖合同纠纷的诉讼费；暂无失信被执行人记录。截至本报告出具日，上述纠纷暂未达成和解，东方金诚将持续关注上述事项进展。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模

同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.成都市

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

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大。跟踪期内，成都市主要经济指标保持增长态势，经济实力仍很强。2023年，成都市产业结构不断调整，三次产业对经济增长的贡献率分别为1.8%、15.4%和82.9%，二、三产业是成都市经济发展的主要推动力。

成都市积极优化调整产业建圈强链方案，聚焦8个产业生态圈²、30个重点产业链，助力经济提质增效。2023年，成都市大力推进产业建圈强链，工业经济保持平稳发展，电子信息、医药健康、装备制造、绿色食品、新型材料等五大先进制造业增加值合计增长4.0%，规模以上高技术制造业增加值增长4.9%。同期，成都市全力推动重大项目招引促建，引进重大项目和高能级项目408个，总投资6394.89亿元，为经济稳增长注入强劲动能。

图表 11 成都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	19917.0	8.6	20817.5	2.8	22074.7	6.0
人均地区生产总值（元）	94622	6.7	98149	2.0	103465	5.5
三次产业结构	2.9: 30.7: 66.4		2.8: 30.8: 66.4		2.7: 28.9: 68.4	
规模以上工业增加值	-	11.4	-	5.6	-	4.1
第三产业增加值	13219.9	9.0	13825.0	1.5	15109.0	7.5
固定资产投资	-	10.0	-	5.0	-	2.0
社会消费品零售总额	9251.8	14.0	9096.5	-1.7	10001.6	10.0

资料来源：成都市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

成都市以金融、现代物流、批发零售和住宿餐饮等为代表的现代服务业持续向好，为地区经济发展起到较强的支撑作用。金融业方面，成都市金融中心功能加快提升，2023 年金融业增加值实现 2555.6 亿元，同比增长 6.0%；年末金融机构本外币存款余额 58074 亿元，同比增长 9.2%；金融机构本外币贷款余额 60498 亿元，同比增长 13.7%。随着全球化和数字化的发展，成都现代物流业的发展势头强劲，2023 年成都市实现交通运输邮政仓储业增加值 1310.0 亿元，同比增长 15.1%。批发零售和住宿餐饮方面，2023 年成都市实现商品零售 8180.0 亿元，同比

² 8 个产业生态圈系电子信息、数字经济、航空航天、现代交通、绿色低碳、大健康、新消费、现代农业产业生态圈。

增长 6.9%；餐饮收入 1821.6 亿元，同比增长 26.1%。

2024 年一季度，成都市实现地区生产总值 5518.2 亿元，同比增长 5.0%；规模以上工业增加值同比增长 3.9%；固定资产投资同比增长 6.8%；社会消费品零售总额 2420.0 亿元，同比增长 2.7%。

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

2023 年，成都市一般公共预算收入持续增长，增速为 12%，剔除留抵退税政策影响后同口径增长 5.9%。受益于经济向好回升，成都市税收收入同口径增长 6%，占比为 75.12%，较 2022 年提升 1.52 个百分点。同期，成都市政府性基金收入同比有所下降，主要系房地产市场景气度下行，土地出让收入下降所致，但总体规模仍较大，是地区财力的重要构成；该项收入的实现易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。成都市继续获得较为稳定的上级转移支付，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。

图表 12 成都市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	3881.39	3868.35	3815.90
一般公共预算收入	1697.63	1722.43	1929.29
其中：税收收入	1272.94	1267.77	1449.38
政府性基金收入	2183.76	2145.92	1886.61
2 上级补助收入	386.22	484.19	577.36
列入一般公共预算的上级补助收入	379.61	473.92	559.07
列入政府性基金的上级补助收入	6.61	10.27	18.29
财政收入（1+2）	4267.61	4352.54	4393.26
1 地方财政支出	4584.14	5036.39	4974.20
一般公共预算支出	2237.69	2435.01	2586.84
政府性基金支出	2346.45	2601.38	2387.36
2 上解上级支出	62.60	69.86	50.40
财政支出（1+2）	4646.74	5106.25	5024.60
财政自给率（%）	75.87	70.74	74.58
地方债务限额	4364.70	5012.29	5383.30
地方债务余额	4043.31	4640.47	5228.70
政府负债率（%）	20.30	22.29	23.69
政府债务率（%）	94.74	106.62	119.02

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年成都市财政决算情况，2023 年成都市预算执行情况，东方金诚整理

2023 年，成都市一般公共预算支出同比增长 6.2%，政府性基金支出规模有所下降，主要系国有土地使用权出让收入安排的支出下降所致；地方财政自给率为 74.58%，仍处于相对较高水平。

截至 2023 年末，成都市地方政府债务限额为 5383.3 亿元；地方政府债务余额为 5228.7 亿元，其中一般债务余额为 1328.9 亿元，专项债务余额为 3899.8 亿元。

债务管控方面，根据《成都市人民政府关于进一步加强政府债务和融资管理的通知》，为

切实防范债务风险，成都市各级政府只能在省政府批准的限额内，以省政府转贷地方政府债券方式举借政府债务，并全额纳入预算管理；严禁违法违规举借政府债务；强化债务风险预警机制和建立健全债务风险应急处置机制；加强对全市各级政府债务举借情况检查。

据初步统计，2024年一季度，成都市完成一般公共预算收入516.4亿元，同比增长2.5%。

2.都江堰市

跟踪期内，都江堰市经济总量保持增长，精密机械、新材料、绿色食品和生物医药以及旅游装备等特色优势产业持续发展，经济实力仍很强

都江堰市是我国历史文化名城，拥有都江堰水利工程等知名景区。跟踪期内，都江堰市地区经济保持增长，经济实力依然很强。2023年，都江堰市地区生产总值为506.80亿元，同比增长5.2%，经济总量在成都市下辖20个区县（市）中排名第14位，处于中下游水平。

图表 13 都江堰市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	484.28	7.1	483.66	1.0	506.80	5.2
人均地区生产总值（元）	67505*	-	67683*	-	70841*	-
规模以上工业增加值	-	8.2	-	0.3	-	-
第三产业增加值	286.27	8.0	296.60	-0.3	326.79	8.8
三次产业结构	7.8: 33.1: 59.1		7.8: 30.9: 61.3		8.0: 27.5: 64.5	
全社会固定资产投资	-	18.7	-	8.1	-	-
社会消费品零售总额	172.10	14.1	171.10	-0.6	-	-

资料来源：都江堰市 2021 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，2023 年经济运行数据，标“*”数据系估算所得，标“-”暂未获取，东方金诚整理

作为成都市居民饮用水的上游源头，都江堰市严格限制对环境污染较为严重的传统工业发展，因此都江堰市整体工业基础较为薄弱，但近年来都江堰市工业经济增速较快。都江堰市发展新型工业，初步形成精密机械、新材料、绿色食品和生物医药以及旅游装备等特色优势产业，拥有了宁江机床、华都核设备、四川海蓉药业等区域知名企业，工业经济实力有所增强。2023年，都江堰市盘活工业低效用地308亩，新增利尔药业等省级“专精特新”11家，新增规上工业企业18家。

都江堰市旅游业保持较好的发展态势。都江堰市内旅游资源丰富，配套设施完善，拥有青城山-都江堰世界文化遗产和大熊猫栖息地世界自然遗产“双遗产”品牌，2023年，都江堰市接待游客2864万人次，实现旅游收入398亿元，创历史新高。未来随着都江堰-四姑娘山观光铁路的开通，都江堰川西旅游集散中心地位将更加突出，旅游及相关产业有望进一步提升。金融业方面，都江堰市加快发展现代金融，2023年末各项贷款余额493.32亿元，同比增长17.1%。

根据成都市区（市）县地区生产总值统一核算结果，2024年一季度，都江堰市实现地区生产总值122.92亿元，同比增长1.5%。分产业看，第一产业实现增加值9.42亿元，同比增长1.8%；第二产业实现增加值32.85亿元，同比下降0.4%；第三产业实现增加值80.65亿元，同比增长2.4%。

跟踪期内，都江堰市财政实力仍很强，其中一般公共预算收有所增长，但政府性基金收入受土地成交量影响大幅下降

2023年，都江堰市一般公共预算收入有所增长，增速为28.0%；其中，税收收入小幅增长，占比为51.20%，较上年下降7.27个百分点。同期，都江堰市政府性基金收入大幅下降，主要受土地成交量影响，国有土地使用权出让收入大幅下降所致；政府性基金收入易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2023年，都江堰市一般公共预算支出有所增长，政府性基金支出有所下降；同期，都江堰市财政自给率为64.61%，较上年增长4.39个百分点，但整体自给程度仍不高。

截至2023年末，都江堰市政府债务限额为187.79亿元，政府债务余额为179.40亿元；政府债务余额较上年末增幅较大，但仍控制在限额以下。政府负债率虽有所增长但处于较低水平，总体风险可控。

债务管控方面，都江堰市建立统筹调度的地方债务风险防范化解工作机制，定期召开专题会议研究债务工作。此外，都江堰市制定实施债务风险纾解三年滚动计划，细化年度纾解方案，做到债务风险化解长短结合、有序推进。

图表 14 都江堰市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	88.68	74.18	55.03
一般公共预算收入	40.38	31.49	40.31
其中：税收收入	22.99	18.41	20.64
政府性基金收入	48.30	42.68	14.72
2 上级补助收入	20.42	34.39	-
列入一般公共预算的上级补助收入	18.55	23.95	-
列入政府性基金的上级补助收入	1.87	10.44	-
财政收入（1+2）	109.10	108.57	-
1 地方财政支出	105.86	103.45	98.15
一般公共预算支出	53.15	52.30	62.39
政府性基金支出	52.71	51.15	35.76
2 上解上级支出	4.75	3.69	-
财政支出（1+2）	110.61	107.13	-
财政自给率（%）	75.97	60.22	64.61
地方债务限额	167.75	168.96	187.79
地方债务余额	145.10	144.20	179.40
政府负债率（%）	29.96	29.81	35.40
政府债务率（%）	133.00	132.82	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：都江堰市 2021 年~2022 年财政决算情况及 2023 年预算执行，标“-”暂未获取，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对成都市、都江堰市地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司作为都江堰市重要的基础设施及安居房建设主体，在财政补贴、流动性支持等方面继续获得股东及相关各方的支持；但随着都江堰市国有企业改革整合的不断推进，公司职能定位有所弱化

2020年，都江堰市统一整合其范围内的基础设施建设主体，成立了都投集团，都投集团为都江堰市最重要的基础设施建设主体，其下属5个直接控股子公司分别为城运集团、都江堰产城实业集团有限公司（以下简称“产城集团”）、都江堰兴市集团有限责任公司（以下简称“兴市集团”）、都江堰市城乡建设集团有限公司（以下简称“城乡建设”）和成都市都江堰文旅集团有限责任公司（以下简称“文旅集团”），业务范围覆盖了都江堰市全市，具体情况详见下图表。兴堰投资作为城运集团直接控股子公司，其管理层级有所下沉，职能定位亦有所弱化。

图表 15 都投集团下属直接控股子公司情况（单位：万元）

企业名称	注册资本	实际控制人	业务范围	成立时间
城运集团	100000	都江堰国资金融局	负责都江堰市的基础设施建设、房地产开发、停车位运营、商铺运营管理、物业管理及劳务派遣等业务	2016年12月
产城集团	100000	都江堰国资金融局	负责装备园区建设、开发及运营业务	2009年12月
兴市集团	100000	都江堰国资金融局	负责都江堰市城市基础设施及安置房建设、城市供排水资产经营、旅游资源开发经营等业务	2003年5月
城乡建设	100000	都江堰国资金融局	负责都江堰市的基础设施及安置房建设、土地开发整理、砂石销售等业务	2010年9月
文旅集团	55000	都江堰国资金融局	负责区域内的文旅投资、景区运营、酒店运营及旅行社运营等业务	2018年6月

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司作为都江堰市重要的基础设施及安居房建设主体，在财政补贴、流动性支持等方面继续获得了股东及相关各方的支持。

财政补贴方面，2023年，公司获得财政补贴收入2.58万元。流动性支持方面，截至2023年末，公司从股东城运集团获得的资金拆借款余额为51.85亿元，较上年末新增32.27亿元，较大程度上解决了公司短期流动性资金不足的问题。

考虑到公司将继续在都江堰市的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对成都市、都江堰市的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

天府信增为“19兴堰专项债01/19兴堰01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

天府信增成立于2017年8月28日，系经四川省政府国有资产监督管理委员会及四川省金

融工作局³批复同意，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）、蜀道资本控股集团有限公司等9家公司共同出资设立的专业信用增进机构，初始注册资本40.00亿元。截至2023年9月末，天府信增实收资本为40.00亿元，四川发展为其控股股东。四川发展将天府信增管理权委托给四川金控管理，四川金控实际控制人为四川省财政厅。

成立以来，天府信增大力拓展以城投公司为主的国有企业债券增信业务，增信余额快速增长。截至2023年9月末，天府信增总资产为93.66亿元，净资产为73.67亿元。2023年1~9月，天府信增营业收入9.12亿元，主要来源于增信业务和投资业务（含委托贷款、债券投资、银行理财及基金产品投资）；净利润6.50亿元。截至2023年9月末，天府信增增信业务余额为743.10亿元，增信责任余额为596.96亿元；投资业务余额为68.71亿元。

天府信增资本实力在中西部同业机构中居前列，形成了较强的品牌和市场影响力，在省内增信市场份额排名第一；天府信增债券增信业务规模稳步增长，2023年9月末余额已超过700亿元，带动营业收入持续增加，盈利保持在较好水平；天府信增Ⅰ类资产占比保持在65%以上，资产流动性较好，外部融资渠道通畅；天府信增控股股东为四川发展控股，实际控制人为四川省国资委，在推动四川省债券市场进一步发展、支持实体经济和区域发展方面发挥了较大作用，获得地方政府支持的可能性较大。

同时，东方金诚关注到，天府信增的增信业务和投资业务客户重合度较高，且行业和区域集中度高，不利于风险分散；受增信余额快速增长及历史准备金计提比例低的影响，天府信增准备金覆盖率较低，对或有代偿的覆盖水平偏低；随着业务规模的持续扩张，天府信增增信放大倍数快速增长至较高水平，未来面临一定的资本补充压力。

综上所述，东方金诚评定天府信增主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。天府信增为“19兴堰专项债01/19兴堰01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司继续从事都江堰市城区基础设施建设、安居房及灾后重建房建设、房屋出租等业务，业务区域专营性仍较强。同时，东方金诚也关注到，公司资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；受基础设施项目融资政策变化等因素影响，公司大部分重点在建项目进展依然缓慢，未来仍面临一定的资本支出压力；公司对外担保规模有所增长，且被担保对象区域集中度较高，仍存在一定的代偿风险；公司经营活动现金流对都江堰市政府及关联企业的往来款依赖依然很大，未来存在较大的不确定性，且筹资活动现金流持续净流出，现金流状况仍欠佳。

跟踪期内，成都市经济综合实力仍很强，其下辖的都江堰市特色优势产业持续发展，经济实力仍很强；公司作为都江堰市重要的基础设施及安居房建设主体，在财政补贴、流动性支持等方面继续获得股东及相关各方的支持。天府信增为“19兴堰专项债01/19兴堰01”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

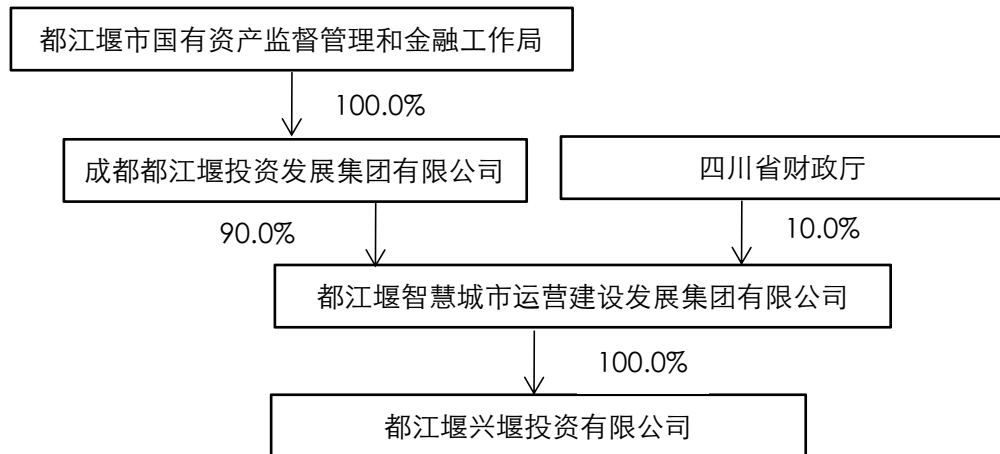
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主

³ 批复文件号：川国资改革（2017）39号、川金发（2017）87号。

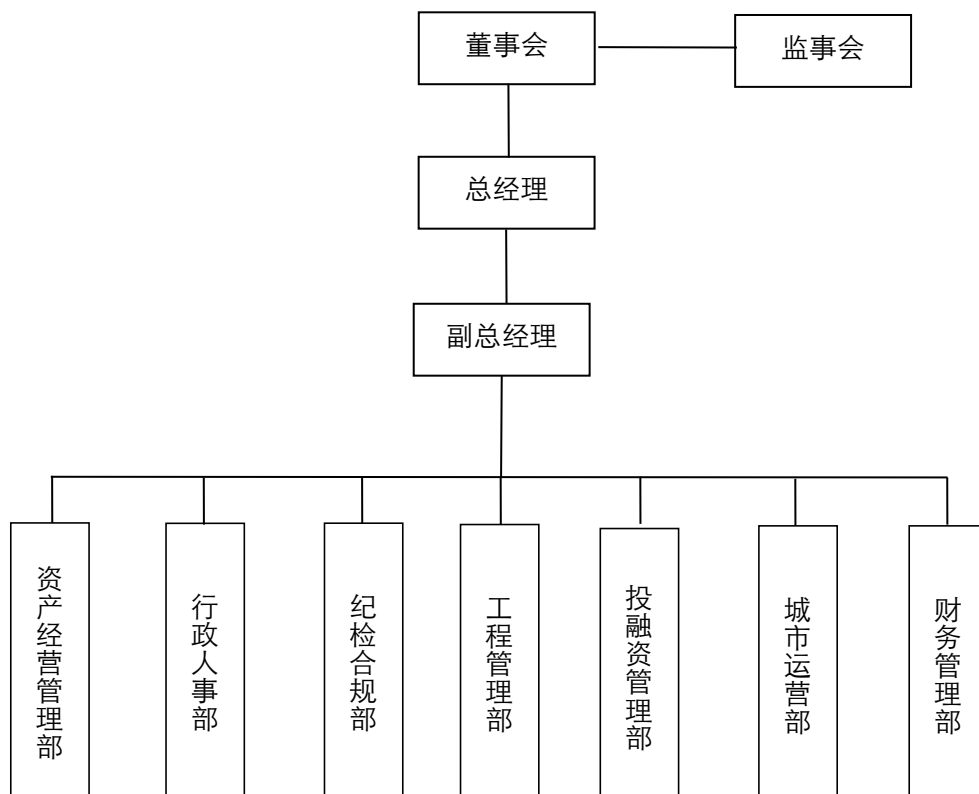
体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 兴堰专项债 01/19 兴堰 01”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	161.06	165.29	175.19
存货	103.60	106.39	110.66
应收账款	13.88	15.87	17.87
投资性房地产	13.51	13.52	13.56
负债总额	80.60	84.04	93.50
其他应付款	27.87	34.28	67.48
应交税费	6.20	6.49	6.60
应付账款	6.01	5.89	5.68
全部债务	34.92	31.97	8.45
其中：短期有息债务	5.56	23.84	5.20
所有者权益	80.45	81.24	81.69
营业收入	2.81	2.57	2.88
净利润	1.03	0.80	0.44
经营活动产生的现金流量净额	19.42	6.49	27.61
投资活动产生的现金流量净额	-6.50	-0.60	-0.38
筹资活动产生的现金流量净额	-12.31	-6.60	-27.32
主要财务指标			
营业利润率（%）	40.05	23.48	25.29
总资本收益率（%）	1.88	1.57	1.58
净资产收益率（%）	1.28	0.98	0.54
现金收入比率（%）	43.56	121.41	72.93
资产负债率（%）	50.05	50.85	53.37
长期债务资本化比率（%）	26.73	9.10	3.84
全部债务资本化比率（%）	30.26	28.24	9.38
流动比率（%）	309.21	207.70	183.27
速动比率（%）	86.96	58.42	53.98
现金比率（%）	15.81	9.46	10.50
货币资金短债比（倍）	1.33	0.28	1.73
经营现金流动负债比率（%）	41.66	9.11	32.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	0.50	0.37
全部债务/EBITDA（倍）	14.51	15.56	5.43

注：其他应付款不含应付利息及应付股利

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用 “+”、“-” 符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。