

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0372 号

成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司：

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“21 温江专项债 01/21 温江债”和“22 温江专项债 01/22 温江债”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“21 温江专项债 01/21 温江债”和“22 温江专项债 01/22 温江债”的信用等级均为 AA+。

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，但不不对资料提供方和/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

成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司 主体及相关债项 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	吴奉颖	孟 洁

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
21 温江专项债 01 /21 温江债	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	64.0
22 温江专项债 01 /22 温江债	AA+	AA+		业务运营	100.0%	84.0
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”。			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	25.0
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	10.5

主体概况

成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司作为成都市温江区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主要从事温江区的基础设施建设、砂石及混凝土销售、基础设施租赁和资产管理等业务；成都市温江区国有资产监督管理局为公司的唯一股东及实际控制人。

调整因素

无

个体信用状况（BCA）

a+

评级模型结果

AA+

外部支持调整子级

3

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，成都市经济实力仍很强，其下辖的温江区经济实力仍较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营优势，继续得到股东及相关各方的支持，砂石资源或将持续为公司带来一定规模的现金流入。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，全部债务或将伴随建设需求的增加而进一步增长，资产流动性依然较弱，资金来源对筹资活动存在依赖。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 温江专项债 01/21 温江债”和“22 温江专项债 01/22 温江债”到期不能偿还的风险依然很低。

同业对比

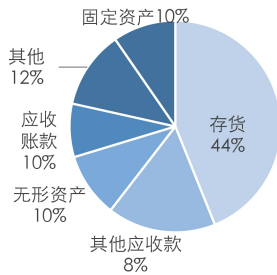
项目	成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司	成都九联投资集团有限公司	长沙市望城区城市建设投资集团有限公司	丰城发展投资控股集团有限公司
地区	成都市温江区	成都市温江区	长沙市望城区	宜春市丰城市
GDP 总量（亿元）	728.89	728.89	1070.61	688.76
人均 GDP（元）	72534	72534	-	-
一般公共预算收入（亿元）	55.73	55.73	43.51	50.83
政府性基金收入（亿元）	44.76	44.76	5.23	47.04
地方政府债务余额（亿元）	200.96	200.96	262.10	172.15
资产总额（亿元）	1012.03	815.75	474.34	933.80
所有者权益（亿元）	552.14	362.80	241.49	482.10
营业收入（亿元）	40.11	27.38	24.22	39.75
净利润（亿元）	4.02	3.62	4.44	9.00
资产负债率（%）	45.44	55.53	49.09	48.37

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，表中对比企业的经济财政和财务数据时间节点均为 2023 年

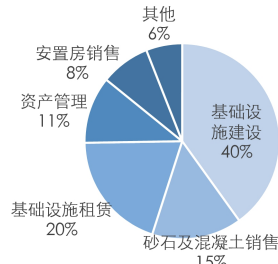
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年)



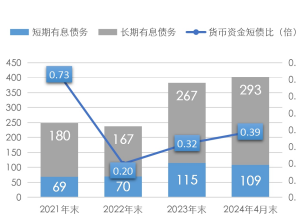
公司营业收入构成 (2023 年)



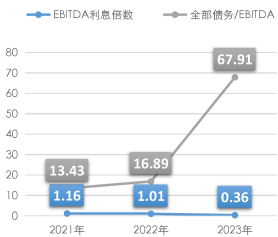
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额	755.75	756.25	1012.03	1037.48
所有者权益	456.08	458.38	552.14	550.19
营业收入	28.40	29.10	40.11	9.14
净利润	6.33	3.66	4.02	0.55
全部债务	248.73	237.10	382.38	401.81
资产负债率	39.65	39.39	45.44	46.97
全部债务资本化比率	35.29	34.09	40.92	42.21

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	成都市温江区		
GDP 总量	688.13	717.11	728.89
人均 GDP (元)	70275	72104	72534
一般公共预算收入	50.32	52.44	55.73
政府性基金收入	79.93	60.73	44.76
财政自给率	72.86	67.08	68.34

优势

- 跟踪期内,成都市经济实力仍很强,其下辖的温江区地区经济保持增长态势,健康食品和医药健康产业仍是经济发展的主要支撑,综合经济实力依然较强;
- 公司是温江区重要的基础设施建设及国有资产经营主体,主营业务仍具有很强的区域专营优势,并继续得到股东及各方支持;
- 公司拥有温江区砂石资源采砂特许经营权,砂石可开采资源较为充足,预计将持续为公司带来一定规模的现金流入。

关注

- 公司在建项目尚需投资规模较大,仍面临较大的资本支出压力,随着项目建设的推进,预计全部债务或将进一步增长;
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高,资产流动性依然较差;
- 公司筹资前现金流持续净流出,资金来源对筹资活动存在较大依赖。

评级展望

预计成都市及温江区地区经济将持续增长,公司主营业务将保持很强的区域专营优势,能够继续得到股东及相关各方的支持,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	AA+ (22 温江专项债 01 /22 温江债)	2023/06/25	白元宁 卢宝泽 吴奉颖	《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	AA+ (21 温江兴蓉 MTN001)	2021/06/04	尚子书 吴奉颖	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

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(亿元)	存续期	增信措施	增信方	
21 温江专项债 01/21 温江债	2023/06/25	4.00	2021/11/30~2028/11/30	无	-	
22 温江专项债 01/22 温江债	2023/06/25	6.00	2022/04/21~2029/04/21	无	-	

注 1: “21 温江专项债 01/21 温江债” 和 “22 温江专项债 01/22 温江债” 设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司（以下简称“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

公司系经原成都市温江区国金融工作办公室¹批准，由成都三联永合房地产开发有限公司²于 2016 年 4 月出资设立的国有独资公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 1.31 亿元；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”）持有公司 100.00% 的股权，仍为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司作为成都市温江区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，继续从事温江区的基础设施建设、砂石及混凝土销售、基础设施租赁和资产管理等业务。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 7 家（详见图表 1），较 2022 年末增加 4 家，即划入的成都市温江城投顺源生态环境建设有限公司、成都锦城光华投资集团有限公司、成都温江兴蓉西兴城中村建设发展有限公司和成都金态合投资有限公司；减少 1 家更为间接控股子公司的成都铸康实业有限公司。

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、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得时间	取得方式
成都温江区国投兴城投资有限公司	温江国投	50000.00	100.00	2016 年	无偿划拨
成都新城西城市投资有限公司	新城西	15377.24	100.00	2016 年	无偿划拨
成都市温江锦城鱼鳧房地产开发有限公司	锦城鱼鳧	2000.00	100.00	2022 年	无偿划拨
成都市温江城投顺源生态环境建设有限公司	顺源生态	20000.00	100.00	2023 年	无偿划拨
成都锦城光华投资集团有限公司	锦城光华	150000.00	100.00	2023 年	无偿划拨
成都温江兴蓉西兴城中村建设发展有限公司	兴城中村	400.00	100.00	2023 年	投资设立
成都金态合投资有限公司	金态合投	26000.00	100.00	2023 年	无偿划拨

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“21 温江专项债 01/21 温江债”和“22 温江专项债 01/22 温江债”到期利息均已按期偿付，均暂未到还本日。截至 2024 年 3 月末，公司发行的“21 温江专项债 01/21 温江债”募集资金已全部使用完毕，“22 温江专项债 01/22 温江债”募集资金已使用 5.50 亿元。

¹ 2019 年 2 月 26 日，温江区全面启动组织机构改革，对全区党政机构进行优化调整。2019 年 2 月 28 日，“成都市温江区国金融工作办公室”更名为“温江区国有资产监督管理局”。

² 成都三联永合房地产开发有限公司（现已更名为成都西行起点旅游资源开发有限公司）成立于 2014 年 6 月，截至本报告出具日注册资本为 2.00 亿元，股东和实际控制人为温江区国有资产监督管理局，主要负责温江区旅游资源开发及管理。

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，公司营业收入大幅增长，仍主要来自基础设施建设、砂石及混凝土销售、基础设施租赁和资产管理等业务，毛利润小幅增长，毛利率有所下降

公司作为温江区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，继续从事温江区的基础设施建设、砂石及混凝土销售、基础设施租赁和资产管理等业务。

2023年，公司营业收入大幅增长。其中，受划入子公司影响，公司基础设施建设收入大幅增长，仍是公司最重要的收入来源；砂石及混凝土销售收入小幅增长，仍是公司收入来源的重要补充；基础设施租赁收入有所增长，资产管理收入保持稳定，安置房销售收入小幅增长。其他业务主要为污水处理、垃圾压缩外运和劳务派遣等，收入规模受子公司划入影响大幅增长。2023年，公司毛利润小幅增长，毛利率有所下降，主要系当年其他业务毛利率为负所致。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.14 亿元，毛利润 1.68 亿元，毛利率 18.36%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	7.92	27.90	9.39	32.27	16.07	40.06
砂石及混凝土销售	5.79	20.39	5.17	17.76	5.98	14.91
基础设施租赁	5.76	20.29	5.97	20.50	7.93	19.76
资产管理	4.45	15.69	4.45	15.29	4.44	11.08
安置房销售	3.63	12.79	3.22	11.07	3.29	8.20
其他	0.84	2.95	0.91	3.11	2.40	5.99
合计	28.40	100.00	29.10	100.00	40.11	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.43	5.43	0.53	5.61	1.46	9.09
砂石及混凝土销售	1.34	23.21	1.02	19.67	1.18	19.80
基础设施租赁	2.84	49.23	2.81	47.08	2.71	34.18
资产管理	1.17	26.18	1.17	26.21	1.17	26.24
安置房销售	0.37	10.06	0.36	11.31	0.48	14.53
其他	0.08	9.50	0.05	6.04	-0.54	-22.67
合计	6.22	21.91	5.94	20.40	6.45	16.09

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担了温江区的基础设施建设，业务具有很强的区域专营优势；但公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续承担了温江区的停车场、安置房、地下管网和市政道路等基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营优势。

公司继续采用代建、自建的模式实施项目建设，业务模式较上年无重要变化。2023 年，公司基础设施建设收入为 16.07 亿元，同比大幅增长主要系无偿划入锦城光华等子公司增加的基础设施建设收入所致；毛利率为 9.09%。

截至 2023 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资合计 75.67 亿元，尚需投资合计 27.87 亿元。同期末，公司拟建项目包括温江区美丽宜居乡村水环境治理工程（二期）、江安河（踏水桥段）项目、成都市温江区养老服务中心项目、温江区新能源基础设施建设项目，计划总投资 9.56 亿元。整体来看，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表3 截至2023年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
温江区地下综合管廊一期	代建	11.67	5.95	5.72
北部污水系统总体工程	代建	6.00	6.93	-
战备渠北段周边地块城市更新项目	代建	31.00	18.96	12.04
温江光华医疗产业平台建设项目	代建	12.07	7.22	4.85
双春巷城市更新项目	代建	8.00	6.83	1.17
温江南城公园城市综合体项目	代建	6.93	2.84	4.09
合计	-	75.67	48.73	27.87

注：本表系工程管理核算口径，并非财务口径

资料来源：公司提供，东方金诚整理

砂石及混凝土销售

公司砂石及混凝土销售业务区域专营优势很强，砂石可开采资源较为充足，预计将持续为公司带来一定规模的现金流入

跟踪期内，公司继续开展温江区的砂石及混凝土销售，业务具有很强的区域专营优势。2023年，公司砂石及混凝土销售收入为5.98亿元，较上年小幅增长；毛利率为19.80%，较上年略有回升。

2023年，公司继续依托下属子公司成都宏信投建材有限公司（以下简称“宏信投”）于2021年无偿获得的温江区2022年~2031年城乡规划建设用地范围内（含温江区柳城街道、公平街道等在内的共495个地块）的砂石资源采砂经营权开展砂石及混凝土销售业务。根据公司提供的评估报告，温江区2022年~2031年城乡规划建设用地范围内的砂石资源可开采量为9485.30万立方米。总体来看，公司砂石可开采资源较为充足，预计将为公司带来一定规模的现金流入。

2023年，公司砂石销售业务下游主要客户有成都市兴新城实业有限公司、四川友翔再生资源有限责任公司、德阳润德商业运营管理有限公司、四川春垚建材有限公司和四川向通建设工程有限公司等，主要是当地平台公司或建材贸易公司，前五大客户占砂石销售总收入的比重为69.88%；同期，公司混凝土销售业务下游主要客户有成都隆科联城市管理服务有限公司、中诚投建工集团有限公司和成都建工第七建筑工程有限公司等，主要为大型建筑企业，前五大客户占混凝土销售总收入的比重为85.39%，公司砂石及混凝土贸易集中度均较高。

基础设施租赁

公司继续出租安置房、管网等资产，持续贡献较为稳定的租赁收益

跟踪期内，公司继续将安置房、污水处理站配套设施及管网、商铺等自有资产进行出租而获取基础设施租赁收入。2023年，公司基础设施租赁收入为7.93亿元，大幅增长主要系锦城光华等子公司无偿划入所致；毛利率为34.18%，该业务对公司收入及利润继续形成补充。

资产管理

公司资产管理收入主要来自道路租赁与维护服务，跟踪期内保持稳定

跟踪期内，公司资产管理业务仍为对早期采用“拨改租”模式建设的道路等城市基础设施资产进行出租，并提供路面养护修缮、景观绿化养护的维护与管理服务。2023年，公司资产管理收入为4.44亿元，保持稳定；毛利率为26.24%。

安置房销售

随着公司安置房的陆续对外出售，销售收入有望保持增长

跟踪期内，公司继续对由温江区国资局于2019年注入的“定和苑”、“惠明佳苑”等六宗合计价值为47.47亿元的安置房以及公司自建自营的安置房进行销售。2023年，公司实现安置房销售收入3.29亿元，来自公司自建的安置房项目--新庄一期和学府新城。此外，公司通过划拨取得的“定和苑”、“惠明佳苑”等六宗安置房物业总建筑面积为74.83万平方米，总销售价款预计为52.70亿元。整体来看，公司安置房可售面积较为充足，随着安置房的陆续对外出售，该业务收入有望保持增长。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，温江区国资局仍为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司组织架构变更为8个职能部门，分别为集团办公室、产业发展部、资产运营部、财务部、投融资促进部、项目管理部、法律风控部和招标合约部；此外，治理结构、管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年及2024年1~3月的合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年的合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2024年1~3月的合并财务报表未经审计。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7家（详见图表1），较2022年末增加4家，即划入的顺源生态、锦城光华、兴城中村和金态合投；减少1家变更为间接控股子公司的成都铸康实业有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额大幅增长且仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较差

跟踪期内，公司资产总额大幅增长，其中流动资产占比在70%以上。公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

公司存货主要为土地使用权、基础设施项目的开发成本和可对外出售的安置房资产。跟踪

期内，公司存货受划入子公司影响大幅增长。2023 年末，公司存货中土地使用权为 164.43 亿元，以商业和住宅用地为主，主要系股东及相关各方无偿注入，均已取得土地使用权证，大部分未缴纳土地出让金；开发成本为 278.89 亿元，包括温江区 2016 年城中村改造项目等项目的建设成本和可对外出售的安置房资产。

公司其他应收款以往来款为主。2023 年末，公司其他应收款前五名单位分别为温江区财政局（事业单位，106.37 亿元）、温江区国资局（国企、23.82 亿元）、成都市温江区自来水公司（国企、13.45 亿元）、成都光华资产管理有限公司（国企、10.55 元）和成都西行起点旅游资源开发有限公司（国企、4.00 亿元），合计占其他应收款的比重为 94.10%，其中计提坏账准备 0.78 亿元；从账龄来看，其中大部分账龄为 3 年以上和 2 至 3 年。跟踪期内，公司应收账款波动上升，主要为应收温江区财政局等单位的项目结算款和砂石销售款、资产管理费等。

跟踪期内，公司货币资金持续增长，主要为银行存款，其中受限制的货币资金 0.28 亿元，其中包括质押定期存单 0.16 亿元、保证金 88.76 万元、账户冻结 0.11 亿元和归还本息 1.91 万元。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	755.75	756.25	1012.03	1037.48
流动资产	552.31	553.82	742.25	767.46
存货	311.66	331.48	444.32	451.23
其他应收款	112.37	121.88	167.74	171.12
应收账款	76.87	82.49	82.47	98.03
货币资金	50.08	14.22	36.88	42.02
非流动资产	203.43	202.43	269.77	270.02
无形资产	96.87	95.24	99.63	98.93
固定资产	52.69	53.32	97.40	96.29
投资性房地产	41.95	40.19	42.73	42.18

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

2023 年末，公司非流动资产主要由无形资产、固定资产和投资性房地产构成。同期末，公司无形资产较上年末有所增长，其构成仍主要为采砂经营权 92.39 亿元、土地使用权 0.06 亿元、特许经营权 7.16 亿元和办公软件 0.01 亿元。公司固定资产仍主要为房屋及建筑物和管网资产，2023 年末大幅增长主要系划拨入账房屋及建筑物所致。公司投资性房地产主要为公司用于租赁的安置房，由公司无偿获得和出资购入。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产为 45.33 亿元，占资产总额的比重为 4.48%，包括受限的应收账款 28.00 亿元、土地使用权 13.76 亿元、投资性房地产 2.22 亿元、固定资产 1.08 亿元和货币资金 0.28 亿元。

资本结构

跟踪期内，受益于子公司股权无偿划入，公司所有者权益有所增长，资本实力有所提升

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，资本实力有所提升。其中，公司实收资本保持稳定；资本公积波动增长，2023 年末主要为无偿划入 4 家子公司股权致资本公积大幅增长；未分配利

润亦保持增长，为公司历年经营活动产生的净利润累积。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	456.08	458.38	552.14	550.19
实收资本	1.31	1.31	1.31	1.31
资本公积	431.14	431.22	522.65	520.16
未分配利润	23.63	25.85	28.10	28.65

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额呈波动增长态势，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额持续增长，仍以非流动负债为主。公司流动负债仍主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、应交税费和其他应付款构成。

2023 年末，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 36.99 亿元、应付债券 19.47 亿元、长期应付款 3.39 亿元、应付债券利息 2.77 亿元和其他非流动负债 1.00 亿元，大幅增长主要系一年以内到期的长期借款和应付债券大幅增加所致；短期借款系公司从交通银行、兴业银行等银行机构取得的信用借款 7.10 亿元、保证借款 30.76 亿元；应交税费主要为企业所得税 16.42 亿元、增值税 6.30 亿元等；其他应付款主要为往来款。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	299.67	297.87	459.89	487.28
流动负债	119.43	123.93	169.63	170.98
一年内到期的非流动负债	44.11	38.08	63.68	54.31
短期借款	15.89	25.60	37.86	42.87
应交税费	17.44	18.85	24.90	25.24
其他应付款	19.84	26.89	21.53	28.37
非流动负债	180.24	173.94	290.25	316.31
长期借款	83.24	74.49	144.49	172.29
应付债券	87.22	86.70	119.46	117.10
专项应付款	-	6.99	23.05	25.94
长期应付款	7.78	3.85	2.32	

注：2021 年~2023 年末，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款（全文同）

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、专项应付款和长期应付款构成。2023 年末，公司应付债券系“22 蓉西 01”、“23 温江兴蓉 PPN03”、“21 温国 01”、“22 温国 01”、“21 锦城债”等债券一年以上到期的余额，有所增长系划入子公司带来的应付债券所致；公司长期借款主要包括质押保证借款、质押保证借款、质押抵押保证借款等，主要借款银行包括工商银行、成都银行、国家开发银行等，主要系保证借款金额增加所致；专项应付款系政府专项债券资金、一般债券资金、项目中央预算内投资资金和项目中央预算资金等；长期应付款系公司从中银金融租赁等机构取得的融资租赁借款。

跟踪期内，公司全部债务大幅增长，负债率有所增长，考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长

跟踪期内，公司全部债务大幅增长。2023 年末，公司全部债务中短期有息债务和长期有息债务均涨幅明显，短期有息债务占比上升至 30.16%，短期偿债压力加大。从债务构成看，其中银行贷款占比较大。从负债率来看，公司资产负债率有所增长，总体仍处于行业中等偏下水平。但是，考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长。

图表 7 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	248.73	237.10	382.38	401.81
短期有息债务	68.50	70.25	115.31	108.79
长期有息债务	180.24	166.85	267.07	293.02
资产负债率	39.65	39.39	45.44	46.97

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 29.00 亿元，担保比率为 5.25%。公司对外担保对象主要包括成都九联科海健康科技有限公司、成都九联投资集团有限公司（以下简称“九联集团”）、成都科蓉城市投资有限公司、成都温江区自来水公司和成都三联花木投资有限责任公司等温江区内的国有企业。总体来看，公司被担保对象均为国有企业，公司代偿风险较小。

盈利能力

2023 年，受益于子公司无偿划入，公司营业收入大幅增长，但盈利指标仍处于很低水平，盈利能力依然较弱

2023 年，受益于子公司无偿划入，公司营业收入大幅增长，营业利润率有所下降。同期，公司期间费用占营业收入的比重仍较低，主要为管理费用。2023 年，公司收到财政补贴 9.99 万元，占利润总额的比重为 0.02%，利润总额对财政补贴的依赖性有所减弱。公司总资本收益率和净资产收益率均处于很低水平，盈利能力依然较弱。

图表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	28.40	29.10	40.11	9.14
营业利润率	20.51	18.14	14.28	-
期间费用	1.76	1.57	1.53	0.28
期间费用/营业收入	6.19	5.40	3.82	3.06
利润总额	9.53	5.13	5.58	0.85
财政补贴	0.09	1.10	0.001	-
净利润	6.33	3.66	4.02	0.55
总资本收益率	1.00	0.60	0.44	-
净资产收益率	1.39	0.80	0.73	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

2023 年，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，筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动存在较大依赖

2023 年以来，公司经营活动现金流入主要为收到的项目结算款、砂石及混凝土销售款等主营业务回款等；主营业务获现能力一般；经营活动现金流出主要为公司支付项目工程款、材料款等。受子公司无偿划入影响，2023 年，公司经营性现金流入流出均大幅增长，经营性净现金流由净流入转为净流出，且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。

2023 年以来，公司投资活动现金流入主要为赎回投资所收到的现金；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金支出，大幅下降主要系当期未购入资产所致。2023 年，公司投资性现金流持续净流出。

2023 年以来，公司筹资活动现金流入主要是取得借款、发行债券等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为用来偿还债务和相应利息产生的现金流出。公司筹资活动现金流入规模较大，资金来源对筹资活动存在较大依赖，公司筹资前现金流持续净流出。

图表 9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
经营活动现金流入	23.61	26.72	74.79	14.34
现金收入比率（%）	80.84	79.74	38.29	20.66
经营活动现金流出	21.61	20.39	105.99	27.43
经营性净现金流	2.00	6.32	-31.20	-13.08
投资活动现金流入	20.26	1.14	0.82	-
投资活动现金流出	10.67	24.68	6.12	2.40
投资性净现金流	9.59	-23.54	-5.30	-2.40
筹资活动现金流入	94.50	87.27	185.31	65.45
筹资活动现金流出	101.43	104.98	129.61	44.85
筹资性净现金流	-6.93	-17.71	55.70	20.60
现金及现金等价物净增加额	4.66	-34.92	19.20	5.12

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了成都市温江区范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性较好，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，跟踪期内，公司流动比率、速动比率仍均处于较高水平，现金比率水平有所增长。考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较差，对流动负债的实际保障能力一般。跟踪期内，公司货币资金对短期有息债务保障程度较低。2023 年，公司经营现金流动负债比率大幅下降，经营性净现金流由净流入转为净流出，经营性现金流对流动负债的保障能力较弱。

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和全部债务资本化比率均有所增长。2023 年，公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障程度均较弱。

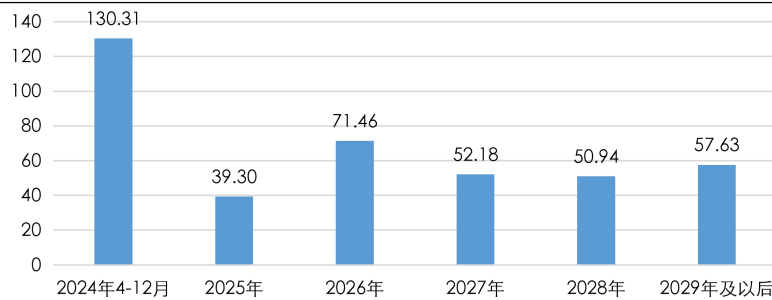
图表 10 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
流动比率	462.46	446.88	437.56	448.87
速动比率	201.50	179.40	175.63	184.95
现金比率	41.93	11.47	21.74	24.57
货币资金短债比	0.73	0.20	0.32	0.39
经营现金流动负债比率	1.68	5.10	-18.39	-
长期债务资本化比率	28.33	26.69	32.60	34.75
全部债务资本化比率	35.29	34.09	40.92	42.21
EBITDA 利息倍数	1.16	1.01	0.36	-
全部债务/EBITDA	13.43	16.89	67.91	-

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

从债务期限结构来看，公司未来需偿还的债务集中于 2024 年 4-12 月，面临一定的集中偿付压力。公司计划通过业务收益、拓宽融资渠道、调整债务期限结构等措施进行偿还。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-31.20 亿元，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。间接融资方面，公司备用流动性较好，截至 2023 年末，公司获得多家银行综合授信 615.61 亿元，尚未使用额度 311.70 亿元；直接融资方面，公司储备了中期票据等债券批文，尚未使用额度 11.00 亿元。

图表 11 公司全部债务期限结构情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

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成都市温江区基础设施建设业务，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性较好，整体来看，公司自身的偿债能力仍较强。

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信息报告（自主查询版），截至 2024 年 3 月 8 日，公司本部已结清和未结清贷款均无关注类和不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司及子公司在资本市场所发行的各类债务融资工具/债券均已按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

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³、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 12 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%。

³ 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。

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 13 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.温江区

跟踪期内，温江区地区经济保持增长态势，生物医药和健康食品产业仍是经济发展的主要支撑，综合经济实力依然较强

2023年，温江区地区经济保持增长态势，同比增长5.5%，经济总量处于成都各区县中游水平。温江区以生物医药、健康食品、电子信息、精密印务为主的四大产业保持平稳发展，2023年，温江区规模以上工业增加值同比下降4.5%，仍是经济发展的主要支撑。2023年，温江区引进北京金港汽车等重大和高能级项目19个，总投资307.5亿元；生物技术药产业集群上榜2023年度国家级中小企业特色产业集群；新增国家高新技术企业115家，入库科技型中小企业393家。

跟踪期内，温江区加快推进服务业复苏，外贸进出口总额保持较快增长。2023年，温江区第三产业增加值同比增长8.8%，社会消费品零售总额快速增长；同期，温江区实现外贸进出口总额64.39亿元，同比增长35.1%。旅游业方面，截至2023年末，温江区共有A级景区5个，其中4A级景区2个，3A级景区1个，2A级景区2个；2023年全年接待游客1996.27万人次，实现旅游综合收入129.11亿元。金融业方面，温江区2023年实现金融业增加值58.95亿元，同比增长10.4%；年末金融机构本外币存货余额931.88亿元，同比增长17.7%。

图表 14 温江区主要经济指标（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	688.13	7.2	717.11	3.0	728.89	5.5
人均地区生产总值（元）	70275	-	72104	-	72534	4.3
三次产业结构	3.4: 37.2: 59.4		3.3: 36.4: 60.3		1.7: 2.0: 96.3	
规模以上工业增加值	-	10.1	-	3.9	-	-4.5
第三产业增加值	408.67	7.9	432.44	2.3	463.95	8.8
固定资产投资	-	13.6	-	5.2	-	-35.0
社会消费品零售总额	173.20	16.7	173.90	0.4	189.80	9.2
进出口总额	43.60	27.1	47.66	9.3	64.39	35.1

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

跟踪期内，温江区一般公共预算收入持续增长，并获得了上级财政的大力支持，财政实力很强

温江区一般公共预算收入保持增长，2023年温江区实现一般公共预算收入55.73亿元，同比增长6.26%。从构成来看，温江区税收收入占一般公共预算收入的比重保持在80%左右，占比仍较高。跟踪期内，受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，温江区政府性基金收入有所下降。此外，温江区继续获得上级财政的大力支持。总体来看，温江区综合财政实力依然较强。

2023年，温江区一般公共预算支出有所增长，政府性基金支出受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响有所下降。同期，温江区财政自给率整体处于较高水平。

图表 15 温江区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	130.25	113.17	100.49
一般公共预算收入	50.32	52.44	55.73
其中：税收收入	40.31	41.79	44.64
政府性基金收入	79.93	60.73	44.76
2 上级补助收入	17.31	24.44	24.31
列入一般公共预算的上级补助收入	13.78	19.24	17.44
列入政府性基金的上级补助收入	3.53	5.20	6.87
财政收入（1+2）	147.56	137.61	124.80
1 地方财政支出	146.09	158.85	145.75
一般公共预算支出	69.06	78.18	81.55
政府性基金支出	77.03	80.67	64.20
2 上解上级支出	7.75	6.90	7.01
财政支出（1+2）	153.84	165.75	152.76
财政自给率（%）	72.86	67.08	68.34
地方债务限额	166.62	186.77	206.74
地方债务余额	163.34	184.46	200.96
政府负债率（%）	23.74	25.72	27.57
政府债务率（%）	110.69	134.05	161.03

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 年温江区财政决算报告及 2023 年预算执行情况，东方金诚整理

截至 2023 年末，温江区政府债务余额为 200.96 亿元。其中，一般债务余额 24.80 亿元、专项债务余额 176.16 亿元。

债务管控方面，温江区政府成立了政府债务管理科，负责全区政府性债务管理和防范化解政府隐性债务风险有关工作，承担区政府性债务管理委员会办公室日常工作；负责研究拟定全区政府债务管理制度，拟订全区政府债务、隐性债务风险化解中长期规划和年度偿债资金支出预算，开展上级政府债务应急处置核查工作；负责政府专项债券的申报发行及国家、省、市、区财政金融互动奖补资金管理工作。

综上所述，东方金诚对成都市、温江区的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仍具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司作为温江区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的持续支持

温江区内主要的国有基础设施建设主体包括九联集团和公司，九联集团主要负责温江区的旅游开发项目投资和建设，公司主要负责温江区的基础设施建设及国有资产经营。上述两家主体职能区分较为清晰，业务分工较为明确。

公司作为温江区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，跟踪期内在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的持续支持。资产划拨方面，2023 年，温江区国资局无偿划入的 4 家子公司股权致公司资本公积大幅增长 91.43 亿元。财政补贴方面，2023 年，公司获得财

政补贴 9.99 万元。

考虑到未来公司将继续在温江区的基础设施建设领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方未来仍将对公司提供持续支持，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，东方金诚对温江区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。

抗风险能力及结论

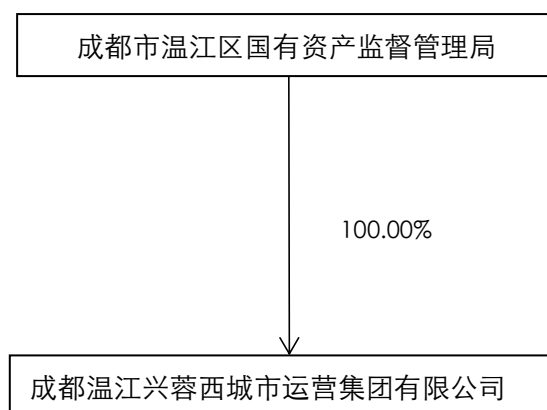
东方金诚认为，跟踪期内，公司是温江区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主营业务仍具有很强的区域专营优势，并继续得到股东及相关各方的支持。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力，随着项目建设的推进，预计全部债务或将进一步增长；公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较差；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动存在较大依赖。

跟踪期内，成都市经济实力仍很强，其下辖的温江区地区经济保持增长态势，健康食品和医药健康产业仍是经济发展的主要支撑，综合经济实力依然较强；公司拥有温江区砂石资源采砂特许经营权，砂石可开采资源较为充足，预计将持续为公司带来一定规模的现金流入。

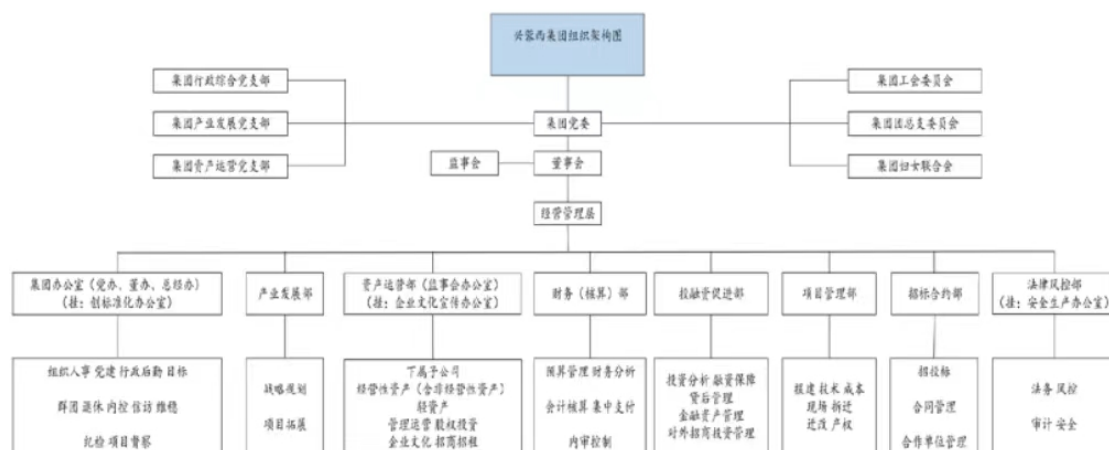
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 温江专项债 01/21 温江债”和“22 温江专项债 01/22 温江债”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	755.75	756.25	1012.03	1037.48
其中：存货	311.66	331.48	444.32	451.23
其他应收款	112.37	121.88	167.74	171.12
无形资产	96.87	95.24	99.63	98.93
固定资产	52.69	53.32	97.40	96.29
负债总额	299.67	297.87	459.89	487.28
其中：长期借款	83.24	74.49	144.49	172.29
应付债券	87.22	86.70	119.46	117.10
全部债务	248.73	237.10	382.38	401.81
其中：短期有息债务	68.50	70.25	115.31	108.79
所有者权益	456.08	458.38	552.14	550.19
营业收入	28.40	29.10	40.11	9.14
净利润	6.33	3.66	4.02	0.55
经营性净现金流	2.00	6.32	-31.20	-13.08
投资性净现金流	9.59	-23.54	-5.30	-2.40
筹资性净现金流	-6.93	-17.71	55.70	20.60
主要财务指标				
营业利润率（%）	20.51	18.14	14.28	-
总资本收益率（%）	1.00	0.60	0.44	-
净资产收益率（%）	1.39	0.80	0.73	-
现金收入比率（%）	80.84	79.74	38.29	-
资产负债率（%）	39.65	39.39	45.44	46.97
长期债务资本化比率（%）	28.33	26.69	32.60	34.75
全部债务资本化比率（%）	35.29	34.09	40.92	42.21
流动比率（%）	462.46	446.88	437.56	448.87
速动比率（%）	201.50	179.40	175.63	184.95
现金比率（%）	41.93	11.47	21.74	24.57
货币资金短债比（倍）	0.73	0.20	0.32	0.39
经营现金流动负债比率（%）	1.68	5.10	-18.39	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.01	0.36	-
全部债务/EBITDA（倍）	13.43	16.89	67.91	-

注：2021 年~2023 年，其他应收款不含应收利息及应收股利。

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	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	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。