信用评级公告

联合〔2020〕5349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

二〇二〇年十二月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

成都铸康实业有限公司 2020 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
20 铸康债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 铸康债	5 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

跟踪评级时间：2020 年 12 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	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

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：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	6
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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交通类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其他政府指定基建项目，跟踪期内，公司得到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”）在安置房资产注入方面的大力支持，公司安置房业务得到进一步的加强。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司项目回款质量差、账面形成的较大规模应收类账款对公司资金占用明显、短期支付压力大等因素可能给公司经营及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的连带责任保证担保，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。天府增进的担保实力极强，其担保可有效提升本期债券偿付的安全性。此外，“20铸康债”设有分期偿还本金的条款，有效降低了公司的集中偿付压力。

未来，公司在继续推进基础设施建设和资产管理业务的同时，积极拓展安置房销售业务，公司的经营规模和盈利能力有望进一步提升。

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

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，温江区经济稳步发展，财政实力有所增强。2019 年，温江区实现地区生产总值 595.57 亿元，同比增长 8.1%；一般预算收入完成 45.10 亿元，同比增长 11.03%。
2. **政府支持力度大。**跟踪期内，温江区国资局向公司注入价值 47.47 亿元安置房项目资产。

分析师：迟腾飞
章 进
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

3. **外部增信提升了债券的偿付安全性。**天府增进为“20 铸康债”提供不可撤销连带责任保证担保，有效提升了债券的安全性。

关注

1、**资产流动性较弱。**跟踪期内，公司收入回款质量进一步下降，2019 年现金收入比下降至 23.48%，公司资产中应收账款和其他应收款规模大，对公司资金形成明显占用。
2、**短期偿付压力大。**截至 2019 年底，公司现金短期债务比 0.24 倍。
3、**募投项目预期收益存在一定不确定性。**“20 铸康债”募投项目收益来自房产和车位的出售出租，可能受到区域经济和政策环境影响，存在一定不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	2.01	2.36	2.98
资产总额(亿元)	126.03	129.64	183.51
所有者权益(亿元)	71.25	72.40	121.11
短期债务(亿元)	10.17	10.20	12.25
长期债务(亿元)	41.41	41.71	43.45
全部债务(亿元)	51.57	51.91	55.70
营业收入(亿元)	7.27	6.80	7.30
利润总额(亿元)	0.89	1.53	1.67
EBITDA(亿元)	4.26	4.91	5.71
经营性净现金流(亿元)	-2.37	1.07	-2.29
营业利润率(%)	19.76	20.63	22.34
净资产收益率(%)	0.93	1.59	1.03
资产负债率(%)	43.47	44.15	34.00
全部债务资本化比率(%)	41.99	41.76	31.50
流动比率(%)	637.19	594.12	748.42
经营现金流动负债比(%)	-17.72	6.90	-12.08
EBITDA 利息倍数(倍)	4.07	4.73	1.70
全部债务/EBITDA(倍)	12.10	10.58	9.75
现金短期债务比(倍)	0.20	0.23	0.24
公司本部			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	125.86	129.38	183.51
所有者权益(亿元)	71.24	72.39	121.11
全部债务(亿元)	51.57	51.91	55.70
营业收入(亿元)	7.23	6.75	7.22
利润总额(亿元)	0.89	1.53	1.67
资产负债率(%)	43.39	44.05	34.00
全部债务资本化比率(%)	41.99	41.76	31.50
流动比率(%)	786.61	602.11	748.42
经营现金流动负债比(%)	-22.31	6.53	-12.69
现金短期债务比(倍)	0.24	0.21	0.24

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	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	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	阅读全文

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、本报告引用的资料主要由成都铸康实业有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

成都铸康实业有限公司 2020 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，公司股权结构发生变更。2020年3月12日，根据温国资发〔2019〕78号文件，公司股东由成都市温江区国资金融工作办公室变更为成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司（以下简称“兴蓉集团”），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”）持有兴蓉集团100%股权，公司实际控制人变更为温江区国资局，公司注册资本和实收资本均未发生变化，仍均为3.00亿元。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2019 年底，公司资产总额 183.51 亿元，所有者权益 121.11 亿元；2019 年，公司实现营业收入 7.30 亿元，利润总额 1.67 亿元。

公司注册地址：成都市温江区永宁芙蓉古城川西区 11 号；法定代表人：徐晓蓉。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“20 铸康债”，债券余额 5.00 亿元，起息日为 2020 年 11 月 13 日，期限为 7 年，票面利率为 5.60%。

“20 铸康债”募集资金 5.00 亿元，其中 3.00 亿元将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。截至本报告出具日，募集资金已按计划使用完毕，募投项目已基本完工。“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”尚未到付息日。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1　2017－2020 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8

社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1－8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1－9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1－9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1－3 月下降 36.7%、1－6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的

金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1－9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行

等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

五、行业及区域经济

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，

允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 22019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部

		的通知	分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，温江区经济稳步发展，财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。

温江区是成都中心城区之一，位于成都市四环路正西、第二批国家级生态示范区内，东邻青羊区、南毗双流区、西接崇州市、北靠郫都区和都江堰市，幅员面积 277 平方公里，下辖 6 个街道办事处、3 个镇和 95 个村。温江区综合经济实力连续 8 年位居全国百强区，获批中国（四川）自由贸易试验区协同改革先行区，是成都重要的科技创新、科教中心、文化创意基地。

根据《2019 年成都市温江区国民经济和社会发展统计公报》，2019 年温江区实现地区生产总值（GDP）595.57 亿元，按可比价格计算，比 2018 年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 22.3 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 218.66 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 354.61 亿元，增长 9.5%。温江区三次产业结

构为 3.7:36.7:59.6，按常住人口计算，温江区人均地区生产总值 111613 元，增长 4.4%。

固定资产投资方面，2019 年温江区全社会固定资产投资比 2018 年增长 11.3%，其中，技改投资下降 20.3%，工业投资增长 5.3%。分产业看，第一产业投资增长 6.9%，第二产业投资增长 5.3%，第三产业投资增长 14.9%。

2019 年，温江区房地产开发投资比 2018 年下降 2.5%；商品房施工面积达 1025 万平方米，增长 24.1%。其中，住宅施工面积为 566.1 万平方米，增长 15.2%；商品房竣工面积为 7.3 万平方米，下降 89.8%；商品房销售面积达 256 万平方米，下降 7.7%。

根据《关于温江区 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算草案的报告》，2019 年温江区一般预算收入完成 45.10 亿元，同比增长 11.03%，其中税收收入完成 35.86 亿元，税收收入占一般公共预算收入比重为 79.51%；温江区一般公共预算支出为 56.75 亿元，同比下降 0.12%，财政自给率为 79.47%。2019 年，温江区政府性基金收入 50.02 亿元，同比增长 22.31%。截至 2019 年底，温江区地方政府债务余额为 113.37 亿元，其中一般债务余额 17.88 亿元，专项债务余额 95.49 亿元。

根据温江区人民政府官网《2020 年温江区 1－9 月主要经济指标》，2020 年 1－9 月，温江区实现地区生产总值 459.74 亿元，同比增长 4.3%。其中，第一产业增加值 20.03 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 170.32 亿元，同比增长 7.0%；第三产业增加值 269.39 亿元，同比增长 2.0%。固定资产投资同比增长 10.0%。

六、基础素质分析

公司作为温江区主要的基础设施建设及资产管理主体之一，跟踪期内，公司股东变更为兴蓉集团，实际控制人变更为温江区国资局，并在资产注入和政府补贴方面得到了政府支持。

2014 年整合后，温江区主要的基础设施建设企业有四组，分别负责棚改、安置房及市政基础设施建设投资，交通建设投资，农业建设投资和工业园区建设投资四个板块。政府将基建项目分配给各组团，组团内各企业再进行内部分配。

2020 年 3 月，成都温江区国投兴城投资有限公司和成都新城西城市投资经营中心股权划转到兴蓉集团后，兴蓉集团成为温江区市政基础设施建设投资及安置房业务板块最主要的投融资主体。工业园区建设投资板块主要由成都九联投资有限公司（以下简称“九联投资”）及其子公司成都海科投资有限责任公司负责。交通建设投资板块主要由成都金态合投资有限公司（以下简称“金态合”）子公司成都智慧城市交通建设投资有限公司、九联投资子公司成都光华资产管理有限公司（以下简称“光华资产”）和公司负责，其中公司股权虽已划转到兴蓉集团名下，实际控制人变更为温江区国资局，但在平台定位上仍属于交通建设投资组团，同时也承接部分保障性住房和其他政府指定基建项目；农业建设投资板块主要由成都科蓉城市投资有限公司及成都隆博投资有限责任公司负责。各组有所侧重，但也会根据政府安排承接少量其他类型的项目。

2019 年，根据《成都市温江区国有资产监督管理局关于向成都铸康实业有限公司注入物业资产的通知》（温国资发〔2019〕36 号），温江区国资局向发行人注入价值 47.47 亿元的安置房项目，计入公司“存货”和“资本公积”科目。2019 年，公司获得政府补助 14.22 万元，计入“营业外收入”科目。

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 2020 年 12 月 15 日，公司本部无未结清和已结清关注/不良类贷款，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司根据最新的股权结构对章程进行了修订，兴蓉集团持有公司 100%股权，

为公司唯一股东。同时，公司股东同意徐晓蓉辞去董事长职务，并重新委派张锦为董事长。

张锦先生，1973 年 12 月生，硕士学历。历任成都市温江区政府办公室主任科员、温江区人民政府办公室综合科科长、温江区城市管理局副局长和成都市市容环卫局党组书记、局长，现任公司董事长。

除上述事项外，跟踪期内公司管理架构和管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入规模持续增长，综合毛利率略有提升，但收入结构有所调整。

2019年，公司实现营业收入7.30亿元，同比增长7.33%，主要系资产管理收入增长和新增安置房销售收入所致；其中，公司实现委托代建收入0.67亿元，同比下降70.84%，主要系2019年度项目结算进度放缓所致；公司新增安置房销售业务收入1.14亿元，系公司学府新城安置房项目确认的销售收入；公司依托政府注入资产，实现资产管理收入5.42亿元，同比增长21.74%，主要系公司从光华资产购入的已完工项目成温邛快速路和成都海峡两岸科技产业开发园第三期基础设施转入固定资产同时确认租赁收入所致；公司劳务派遣收入来自子公司成都恒信人力资源管理有限责任公司（以下简称“成都恒信”）的劳务派遣业务，收入规模较小，2019年底成都恒信已划转出公司合并范围。

从毛利率看，2019年，公司业务综合毛利率为22.55%，同比增加1.72个百分点，主要系毛利率较高的资产管理收入占比有所提升所致。公司委托代建项目因各项目采用固定加成模式，毛利率较为稳定，2019年为12.71%。2019年，公司新增安置房销售业务收入毛利率为12.04%。公司资产管理收入因不同标的资产租金水平不同，毛利率有所波动，2019年为25.40%，同比增加1.04个百分点。

表 3　公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目委托代建	22959.27	33.75	12.71	6694.56	9.17	12.71
安置房销售	--	--	--	11371.50	15.57	12.04
资产管理	44491.43	65.39	24.36	54161.90	74.17	25.40
劳务派遣	586.55	0.86	70.71	798.23	1.09	61.55
合计	**68037.25**	**100.00**	**20.83**	**73026.19**	**100.00**	**22.55**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

委托代建

公司受温江区财政局、金态合及光华资产委托，负责温江区内部分基础设施代建业务。跟踪期内，受结算周期影响，公司委托代建业务收入大幅下降；公司在建、拟建基础设施项目投资规模较大，且收入回款质量差，公司未来存在一定投资支出压力。

公司与温江区财政局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）*1.18确定。公司需负责项目前期的拆迁工作，拆迁费用由公司承担。公司于工程交付使用后向温江区财政局提交结算申请，温江区财政局于收到结算申请后 10 个工作日内分期支付至公司。此外，金态合和光华资产就相关基建项目与公司签订协议，并以其自有资金对项目进行回购。2019 年，公司实现委托代建收入 0.67 亿元。截至 2019 年底，温江区财政局累计有 6.82 亿元委托代建项目未回款；公司委托代建项目收入回款质量较差。

截至 2019 年底，公司主要在建的委托代建项目总投资为 46.11 亿元，已完成投资 3.30 亿元，未来投资需求较大；公司主要拟建项目计划总投资 1.23 亿元。在建项目中，“红桥社区 888 亩美丽新家园”项目将由公司负责土地拆迁整理并进行后续的配套设施建设，预计以项目规划范围内的经营性用地和商业用地出让实现资金平衡。

表 4 2019 年底公司在建和拟建的委托代建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	项目模式	总投资	截至 2019 年底累计投资额
温江区金融服务中心	代建	140.00	127.74
海科大厦视频监控升级改造	代建	300.00	359.65
温江区法律服务中心	代建	250.00	208.29
2016 年智慧城市医疗大数据建设	代建	1005.00	999.06
燎原片区环境综合整治项目	代建	1970.00	525.31
小游园、微绿地-缤纷园项目	代建	198.00	29.43
小游园、微绿地-书香园项目	代建	192.00	96.28
小游园、微绿地-乡愁园项目	代建	199.00	122.11
小游园、微绿地-学思园项目	代建	195.00	87.48
花都大道幼儿园	代建	3070.00	300.92
温江区人民法院审判法庭项目	代建	1800.00	101.97
花都大道小学	代建	15035.79	4644.08
区委党校迁建项目	代建	49989.00	159.22
温江区饮用水源水质自动监测站项目	代建	550.00	340.40
前海人寿妇儿医疗综合体市政配套保障项目	代建	12000.00	9492.25
温江区光华公园等 5 个公园项目概念设计方案	代建	500.00	693.00
公平派出所业务用房新建项目	代建	8180.00	27.70
涌泉花土小学	代建	7145.00	584.31
江安路学校	代建	18310.00	3051.37
温江区涌泉大田社区市级人才公寓项目	代建	3100.00	3004.11
红桥社区 888 亩美丽新家园	--	337006.00	8002.10
合计	--	**461134.79**	**32956.78**
拟建项目			
项目名称	**项目模式**	**总投资**	**计划工程周期**
三渡水大桥改造提升工程	代建	9000.00	预计 2021 年完工
日月大道 BRT 配套设施	代建	1340.00	预计 2020 年完工
温江区地铁 17 号线黄石、金星站慢行配套接驳工程	代建	2005.00	预计 2020 年完工
合计	--	**12345.00**	--

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，因此列入上表；
资料来源：公司提供

安置房销售业务

2019 年公司新增安置房销售业务。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，预计销售总收入规模较大，具备较好的可持续性。

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，项目总投 5.41 亿元，截至本报告出具日，募投项目已基本完工，计划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 6.42 亿元（不含地下停车位出租收入）。

2019 年，温江区国资局向公司注入 6 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、盛锦水沐、柳城新居和学府新城，合计账面价值 47.47 亿元，计入“存货”科目，后续投资主要涉及项目周边配套绿化和扫尾工程，支出压力不大。上述 6 个安置房项目均与温江区内部分有拆迁、安置需求的街道、社区居委会签订安置房物业销售合同，居委会购买公司拥有的安置房用于各自区域内拆迁户安置，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 6 个安置房项目预计可实现销售总收入 52.70 亿元，预计于

2022 年之前完成出让。

截至 2019 年底，公司主要在建安置房项目总投资 53.06 亿元，已完成投资 50.30 亿元（含温江区国资局直接注入的 47.47 亿元）。公司主要安置房项目预计销售总收入为 59.12 亿元，截至 2019 年底，公司已累计确认安置房项目收入 1.14 亿元，均为 2019 年确认的学府新城安置房项目销售收入。截至 2019 年底，公司安置房销售业务尚未收到销售回款。

表 5　2019 年底公司主要在建安置房项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2019 年底累计投资额	预计销售总收入	截至 2019 年底已确认收入
新庄一期新居工程	54062.65	28290.56	64208.66	--
定和苑	126000.00	125657.16	138229.08	--
惠明佳苑	143500.00	143796.36	158171.81	--
万春佳苑	33000.00	32983.40	36282.85	--
盛锦水沐	61000.00	60487.67	66536.20	--
柳城新居	62000.00	61745.34	67919.61	--
学府新城	51000.00	50013.03	59850.00	11371.50
合计	**530562.65**	**502973.52**	**591198.21**	**11371.50**

注：新庄一期新居工程预计销售总收入为可研报告预测值，且不含地下停车位出租收入，其余安置房项目预计销售总收入均为按照已签订好的销售合同计算的项目总销售额

资产管理

公司与温江区交通局、教育局、建设局及金态合针对公司 9 个资产管理项目签订租赁或政府购买服务协议，期限为 10—15 年不等，累计合同总价 67.96 亿元，业务持续性较好，但收入回款质量差。

公司资产管理业务所对应的资产主要由温江区金融办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”科目。公司资产管理业务所涉及资产均已由温江区交通局、教育局、建设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 年—15 年不等），其中政府购买服务协议形式为，温江区交通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；租赁协议模式为，公司将自有的基础设施出租给温江区交通局和金态合等，并每年收取相应的租金。截至 2019 年底，公司已签署合同的项目共 9 个，累计合同总价款 67.96 亿元。2019 年，公司确认资产管理收入 5.42 亿元，截至 2019 年底，公司尚有 17.14 亿元资产管理/租赁费未收到，收入回款质量差。

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，大力拓展安置房建设及销售业务，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 2019 年度财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司无纳入合并范围子公司。2019 年，公司子公司成都恒信划出，不再纳入合并范围。整体看，合并范围变化对公司财务报表影响较小，财务数据的可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 183.51 亿元，所有者权益 121.11 亿元；2019 年，公司实现营业收入 7.30 亿元，利润总额 1.67 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，流动资产以应收类款项和存货为主，对公司资金占用明显，非流动资产以固定资产为主，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额183.51亿元，较上年底增长41.55%，其中流动资产占77.25 %，非流动资产占22.74%。

表 6 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.36	1.82	2.98	1.62
应收账款	19.24	14.84	25.45	13.87
其他应收款	34.37	26.51	29.82	16.25
存货	36.15	27.88	83.50	45.50
流动资产	**92.27**	**71.17**	**141.77**	**77.25**
固定资产	36.95	28.50	41.37	22.54
非流动资产	**37.37**	**28.83**	**41.73**	**22.74**
资产总额	**129.64**	**100.00**	**183.51**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2019 年底，公司流动资产 141.77 亿元，较 2018 年底增长 53.66%，主要系存货大幅增长所致。

2019 年底，公司货币资金 2.98 亿元，较 2018 年底增长 26.30%，主要系收到温江区财政局归还 3.00 亿元往来款；公司货币资金由银行存款（占 58.05%）和其他货币资金（占 41.95%）构成，其中因质押的受限货币资金 1.25 亿元。

2019 年底，公司应收账款 25.45 亿元，较 2018 年底增长 32.23%，主要系应收工程结算款和资产管理费增加所致；公司应收账款前五名合计占 97.72%，欠款方主要为温江区政府部门及温江区国有企业。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款为 0.59 亿元，账龄均为 3~4 年，已累计计提坏账准备 0.29 亿元，计提比例 50.00%。

表 7 2019 年底公司应收账款欠款前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	账面价值	占比
成都金态合投资有限公司	12.51	48.62
成都市温江区财政局	6.82	26.48
成都市温江区教育局	2.43	9.42
成都市温江区建设局	2.20	8.55
温江区天府街道学府社区	1.20	4.65
合计	**25.15**	**97.72**

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司其他应收款 29.82 亿元，较 2018 年底下降 13.24%，主要系收回温江区财政局和成都康城投资开发有限公司（光华资产子公司）部分往来款；公司其他应收款前 5 名单位欠款金额合计 29.99 亿元，占比 99.68%，集中度很高；公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 5.13 亿元，其中 1 年以内的占 98.64%，1 年以上的占 1.36%，公司累计计提坏账准备 0.26 亿元；总体看，公司其他应收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 8 2019 年底公司其他应收款欠款前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	坏账准备
成都市温江区财政局	24.09	80.08	0.00
成都智慧城市交通建设投资有	4.63	15.39	0.23

限公司			
温江区建设局	0.86	2.84	0.00
成都康城投资开发有限公司	0.37	1.22	0.02
渤海国际信托股份有限公司	0.05	0.15	0.01
合计	**29.99**	**99.68**	**0.26**

资料来源：公司审计报告及企业提供

2019年底，公司存货83.50亿元，较2018年底大幅增长130.98%，主要系温江区国资局注入价值47.47亿元安置房资产所致；存货主要由开发成本（占69.70%）和待开发土地（占30.30%）构成，待开发土地均为出让类型的商业、住宅用地，主要来自政府注入。公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 41.73 亿元，较 2018 年底增长 11.67%。其中，固定资产 41.37 亿元，较 2018 年底增长 11.97%，主要系由存货转入的道路桥梁等资产增加所致，公司固定资产主要由道路桥梁（36.18 亿元）和房屋建筑物（5.18 亿元）构成。

2019 年底，公司受限资产 9.93 亿元，占资产总额的比重为 5.41%，其中用于质押的货币资金 1.25 亿元，用于质押的应收账款 8.68 亿元。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，资本实力进一步增强；债务规模变动不大，整体债务负担有所下降。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益121.11亿元，较2018年底增长67.29%。其中，实收资本3.00亿元，较2018年底无变化；资本公积113.08亿元，较2018年底增长72.34%，主要系温江区国资委向公司注入价值47.47亿元安置房项目所致；公司未分配利润4.53亿元，较2018年底增长32.99%，主要来自留存收益的累积。

负债

2019 年底，公司负债总额 62.39 亿元，较 2018 年底增长 9.00%，其中非流动负债占 69.64%，较 2018 年底下降 3.23 个百分点，公司负债结构仍以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 18.94 亿元，较 2018 年底增长 21.98%。其中，短期借款 5.37 亿元，较 2018 年底增长 79.00%，主要由质押借款（占 12.48%）和保证借款（占 87.52%）构成；公司一年内到期的非流动负债 6.88 亿元，较 2018 年底下降 4.36%，全部为一年内到期的长期借款。

2019 年底，公司非流动负债 43.45 亿元，较 2018 年底增长 4.17%。其中，长期借款 38.25 亿元，较 2018 年底增长 4.19%，主要由保证借款（占 38.82%）、质押加保证借款（占 25.42%）构成；应付债券 5.20 亿元，较 2018 年底增长 4.00%，系当年新发行“19 铸康债”。

有息债务方面，2019年底，公司全部债务55.70亿元，较2018年底增长7.31%；从构成上看，短期债务占比21.99%，长期债务占比78.01%，短期债务占比有所上升。

从债务指标看，2019年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为26.40%、31.50%和34.00%，较2018年底分别下降10.15个、10.26个和10.15个百分点。

表 9 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
短期债务	10.20	12.25
长期债务	41.71	43.45
全部债务	51.91	55.70
长期债务资本化比率	36.55	26.40
全部债务资本化比率	41.76	31.50
资产负债率	44.15	34.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务到期分布方面，公司将于2021年、2022年和2023年到期的债务规模分别为7.28亿元、13.12亿元和7.33亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入稳步增长，公司整体盈利能力一般。

2019年，公司实现营业收入7.30亿元，同比增长7.33%；营业成本5.66亿元，同比增长5.00%；营业利润率为22.34%，同比上升1.71个百分点。

2019年，公司期间费用为0.18亿元，同比增长6.79%，期间费用占营业收入比重2.47%，同比上升0.12个百分点。

2019年，公司获得政府补助资金14.22万元，计入“营业外收入”。同期，公司利润总额为1.67亿元，利润总额对政府补助依赖性较小。

表 10　公司盈利情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	6.80	7.30
营业成本	5.39	5.66
期间费用	0.16	0.18
利润总额	1.53	1.67
营业利润率	20.63	22.34
总资本收益率	0.92	0.71
净资产收益率	1.59	1.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2019年公司总资本收益率为0.71%，净资产收益率为1.03%，同比分别下降0.21个和0.56个百分点。

5.　现金流

跟踪期内，公司经营活动净现金流由正转负，收现质量较差，筹资活动现金持续净流出；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需求。

经营活动现金流方面，2019 年，公司经营活动现金流入 1.84 亿元，同比大幅下降 76.69%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 1.71 亿元，同比下降 56.01%；收到其他与经营活动有关的现金 0.12 亿元，主要为收到的往来款。同期，公司经营活动现金流出 4.13 亿元，同比下降 39.46%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 3.85 亿元，同比增长 27.44%；支付其他与经营活动有关的现金 0.25 亿元，主要为支付的往来款。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.29 亿元；现金收入比为 23.48%，同比下降 33.81 个百分点，收入实现质量差。

投资活动现金流方面，2019 年，公司投资活动现金流入 3.01 亿元，主要为收到温江区财政局的往来款；公司投资活动现金流出规模较小。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 2.65 亿元。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	7.89	1.84
经营活动现金流出量	6.82	4.13
经营活动产生的现金流量净额	1.07	-2.29
投资活动产生的现金流量净额	0.00	2.65
筹资活动产生的现金流量净额	-0.71	-0.99
现金收入比	57.29	23.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动现金流方面，2019 年公司筹资活动现金流入 22.03 亿元，同比大幅增长 171.99%，其中取得借款及发行债券收到的现金 19.24 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 2.79 元，主要为收到的往来款资金。2019 年，公司筹资活动现金流出 23.02 亿元，同比大幅增长 161.16%，其中偿还债务支付的现金 15.51 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 4.15 亿元，主要为支付的往来款资金。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-0.99 亿元。

6.　偿债能力

公司短期偿债能力指标弱，长期偿债能力指标较强；考虑到公司为温江区基础设施建设主体之一，以及地方政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为748.42%和307.64%，同比分别上升154.30个和下降53.71个百分点；2019年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债无保障能力。2019年，公司现金短期债务比为0.24倍，公司短期偿债能

力指标弱。

从长期偿债能力指标来看，2019年，公司EBITDA为5.71亿元，全部债务/EBITDA为9.75倍，EBITDA利息倍数为1.70倍，公司长期偿债能力指标较强。

截至2020年8月底，公司对外担保余额合计为24.43亿元，占2019年底净资产比例为20.17%，详见下表；被担保对象均为温江区国有企业，对外担保风险不大。

表 12　2020 年 8 月底公司对外担保情况(单位:万元)

被担保对象	担保余额	担保期限
成都温江区国投兴城投资有限公司	40662.40	2018.12.28—2033.12.27
成都鑫城联创建设工程有限公司	34250.00	2018.03.28—2033.03.27
成都科蓉城市投资有限公司	9810.45	2017.08.17—2027.08.16
成都金态合投资有限公司	30000.00	2017.11.21—2020.11.21
成都隆博投资有限责任公司	30000.00	2019.10.22—2022.10.21
成都智慧城市交通建设投资有限公司	30000.00	2019.09.27—2021.09.26
成都智慧城市交通建设投资有限公司	19500.00	2019.11.21—2021.11.20
成都温江区国投兴城投资有限公司	4050.00	2017.08.17—2027.08.16
成都温江公共交通有限公司	3723.02	2018.12.24—2023.12.23
成都温江公共交通有限公司	3339.30	2019.05.28—2024.05.25
成都温江公共交通有限公司	4000.00	2020.04.30—2023.04.29
成都温江公共交通有限公司	6000.00	2020.03.26—2021.03.25
成都康城投资开发有限公司	4000.00	2020.03.11—2022.03.11
成都隆博投资有限责任公司	20000.00	2020.03.30—2022.03.30
成都九联投资集团有限公司	5000.00	2020.02.20—2021.02.19
合计	**244335.17**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 8 月底，公司共获得银行授信总额 55.36 亿元，已使用额度 45.49 亿元，尚未使用额度 9.87 亿元，间接融资渠道亟待畅通。

九、跟踪评级债券偿还能力分析

“20铸康债”募投项目为新庄一期新居工程，根据《新庄一期新居工程项目可行性研究报告（代项目建议书）》，募投项目于2018年开工建设，预计于2020年6月底竣工，“20铸康债”发行后7年内，募投项目预计将产生营业收入6.69亿元，预计产生所得税前经营活动净现金流量6.08亿元。受新冠肺炎疫情影响，募投项目实际工期进度略晚于预计时间，截至本报告出具日，募投项目已基本竣工，尚未产生销售收入，联合资信将持续关注募投项目的收益实现情况。

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“20铸康债”，债券余额5.00亿元。2019年，公司经营活动现金流入量为“20铸康债”存续待偿本金的0.37倍，EBITDA为待偿还本金的1.14倍。

“20铸康债”设置本金分期偿付条款，债券单年最大偿付本金为1亿元。2019年，公司经营活动现金流入量为单年最大偿付本金1亿元的1.84倍；EBITDA为单年最大偿付本金的5.71倍。

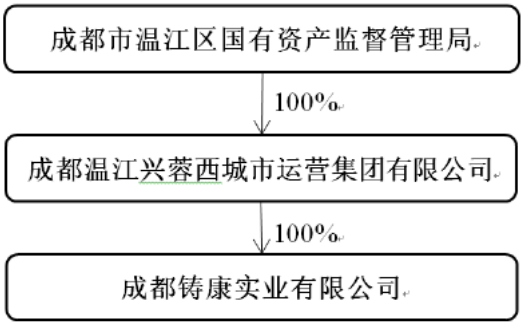
“20铸康债”由天府增进提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，天府增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。天府增进的担保实力极强，其担保可有效提升“20铸康债”偿付的安全性。

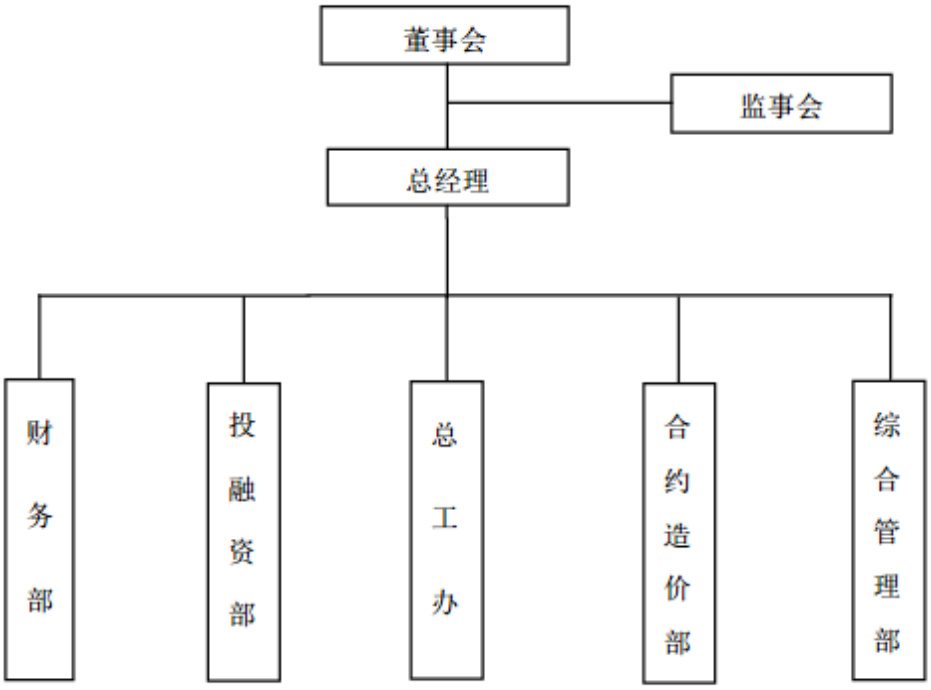
公司经营活动现金流入量对“20铸康债”待偿还本金的保障能力弱，对单年最大偿付本金保障能力一般。公司EBITDA对“20铸康债”待偿还本金和单年最大偿付本金的保障能力较好。天府增进提供的担保可有效提升“20铸康债”偿付的安全性。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的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。

附件 1 截至本报告出具日公司股权及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.01	2.36	2.98
资产总额(亿元)	126.03	129.64	183.51
所有者权益(亿元)	71.25	72.40	121.11
短期债务(亿元)	10.17	10.20	12.25
长期债务(亿元)	41.41	41.71	43.45
全部债务(亿元)	51.57	51.91	55.70
营业收入(亿元)	7.27	6.80	7.30
利润总额(亿元)	0.89	1.53	1.67
EBITDA(亿元)	4.26	4.91	5.71
经营性净现金流(亿元)	-2.37	1.07	-2.29
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.94	0.39	0.33
存货周转次数(次)	0.34	0.15	0.09
总资产周转次数(次)	0.12	0.05	0.05
现金收入比(%)	27.41	57.29	23.48
营业利润率(%)	19.76	20.63	22.34
总资本收益率(%)	0.54	0.92	0.71
净资产收益率(%)	0.93	1.59	1.03
长期债务资本化比率(%)	36.75	36.55	26.40
全部债务资本化比率(%)	41.99	41.76	31.50
资产负债率(%)	43.47	44.15	34.00
流动比率(%)	637.19	594.12	748.42
速动比率(%)	383.76	361.35	307.64
经营现金流动负债比(%)	-17.72	6.90	-12.08
现金短期债务比(倍)	0.20	0.23	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	12.10	10.58	9.75
EBITDA 利息倍数(倍)	4.07	4.73	1.70

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.83	2.11	2.98
资产总额(亿元)	125.86	129.38	183.51
所有者权益(亿元)	71.24	72.39	121.11
短期债务(亿元)	7.77	10.20	12.25
长期债务(亿元)	43.81	41.71	43.45
全部债务(亿元)	51.57	51.91	55.70
营业收入(亿元)	7.23	6.75	7.22
利润总额(亿元)	0.89	1.53	1.67
EBITDA(亿元)	0.89	1.53	1.68
经营性净现金流(亿元)	-2.41	1.00	-2.40
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.94	0.39	0.32
存货周转次数(次)	0.34	0.15	0.09
总资产周转次数(次)	0.11	0.05	0.05
现金收入比(%)	26.96	56.87	22.51
营业利润率(%)	19.49	20.20	21.92
总资本收益率(%)	0.54	0.92	0.71
净资产收益率(%)	0.94	1.59	1.04
长期债务资本化比率(%)	38.08	36.55	26.40
全部债务资本化比率(%)	41.99	41.76	31.50
资产负债率(%)	43.39	44.05	34.00
流动比率(%)	786.61	602.11	748.42
速动比率(%)	473.06	365.52	307.64
经营现金流动负债比(%)	-22.31	6.53	-12.69
现金短期债务比(倍)	0.24	0.21	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	57.94	33.92	33.21
EBITDA 利息倍数(倍)	--	1.48	0.50

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变