信用评级公告

联合〔2021〕4844 号

联合资信评估股份有限公司通过对雅安发展投资有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持雅安发展投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“19 雅安 MTN001”和“19 雅安 MTN002”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日

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

雅安发展投资有限责任公司2021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
19雅安MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19雅安MTN002	AA	稳定	AA	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
19雅安MTN001	6亿元	6亿元	2024/09/25
19雅安MTN002	4亿元	4亿元	2024/09/27

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；上述债券到期兑付日均为不行权到期日

评级时间：2021年6月24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	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	4
			现金流量	5
			资产质量	5
		资本结构		1
		偿债能力		2
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：

雅安发展投资有限责任公司（以下简称“公司”）是雅安市最重要的国有资产经营管理和基础设施投融资建设的主体。跟踪期内，公司业务专营优势明显，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资金占用严重且资产质量较差、收入和回款存在不确定性、项目投资压力大、存在一定或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着雅安市基础设施的不断推进，公司将继续在雅安市经济发展和城市建设中发挥重要作用，公司经营业业绩有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19雅安MTN001”和“19雅安MTN002”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **业务专营优势明显。**跟踪期内，公司继续承担了雅安市范围内大量基础设施建设项目，专营优势明显，在雅安市地区经济发展和城市建设中具有重要地位。

2. **持续获得有力的外部支持。**2020年，公司收到政府拨入的基建款、股权、资产、土地账面价值共计5.20亿元，2021年1－3月，公司收到政府无偿划拨的资金和砂石资源经营管理权及处置收益权14.38亿元。截至2020年底，公司收到政府专项债券资金、基建项目进度拨款等专项资金余额合计10.97亿元，截至2021年3月底为12.08亿元。

关注

1. **资金占用严重，资产质量较差。**截至2021年3月底，公司应收类款项和存货占资产总额的比重分别为42.68%和32.06%，对资金占用严重，整体资产质量较差。

2. **收入和回款存在不确定性。**跟踪期内，公司营业收入仍主要来自基础设施代建和土地整理业务，受项目结算进度和土地出让情况等影响较大，回款情况受雅安市政府财

分析师：
张　铖　吕泽峰

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

力和财政资金安排影响存在不确定性，未签署代建或回购协议的项目占比较大，同时跟踪期内回款情况仍很差。

3. **项目投资压力大。**截至2021年3月底，公司在建及拟建代建项目尚需投资117.97亿元，房地产项目尚需投资额13.45元，公司项目投资压力大。

4. **存在一定或有负债风险。**截至2021年3月底，公司对外担保余额17.15亿元，担保比率为8.86%；公司未决诉讼金额合计5.04亿元，部分诉讼可能对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生不利影响。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	11.76	14.72	10.74	23.19
资产总额(亿元)	299.74	325.92	342.15	372.92
所有者权益(亿元)	168.73	178.91	179.01	193.51
短期债务(亿元)	17.51	4.81	6.31	3.14
长期债务(亿元)	78.48	93.03	106.08	113.34
全部债务(亿元)	95.99	97.84	112.39	116.48
营业收入(亿元)	23.68	18.24	22.20	1.23
利润总额(亿元)	3.13	4.15	1.40	0.16
EBITDA(亿元)	3.53	4.67	2.30	--
经营性净现金流(亿元)	4.96	6.68	-11.73	10.86
营业利润率(%)	14.28	24.92	11.28	34.82
净资产收益率(%)	1.41	1.78	0.58	--
资产负债率(%)	43.71	45.11	47.68	48.11
全部债务资本化比率(%)	36.26	35.35	38.57	37.57
流动比率(%)	542.72	682.93	649.23	579.37
经营现金流动负债比(%)	9.75	15.14	-26.41	--
现金短期债务比(倍)	0.67	3.06	1.70	7.39
EBITDA利息倍数(倍)	0.23	1.62	0.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.17	20.93	48.81	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	223.79	238.06	251.06	265.10
所有者权益(亿元)	160.79	163.69	165.97	166.09
全部债务(亿元)	47.45	51.63	62.35	64.95
营业收入(亿元)	20.70	11.50	8.70	0.19
利润总额(亿元)	2.81	3.25	0.46	0.12
资产负债率(%)	28.15	31.24	33.89	37.35
全部债务资本化比率(%)	22.79	23.98	27.31	28.11
流动比率(%)	488.21	757.10	844.61	585.15
经营现金流动负债比(%)	2.15	24.37	-56.02	--

注：2021年一季度财务报表未经审计；合并口径已将长期应付款纳入长期债务核算

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
19 雅安 MTN001 19 雅安 MTN002	AA	AA	稳定	2020/07/01	张雪婷 张　铖	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
20 雅安 02 20 雅安 03	AAA	AA	稳定	2020/06/23	李乃鹏 郭雄飞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
20 雅安 02	AAA	AA	稳定	2020/04/10	李乃鹏 郭雄飞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法））	--
20 雅安 03	AAA	AA	稳定				
19 雅安 MTN001	AA	AA	稳定	2019/08/23	喻宙宏 张雪婷 张　铖	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
19 雅安 MTN002	AA	AA	稳定	2019/08/23	喻宙宏 张雪婷 张　铖	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雅安发展投资有限责任公司（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；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

雅安发展投资有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于雅安发展投资有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2020 年 10 月，公司接到四川省财政厅、四川省人力资源和社会保障厅、四川省政府国有资产管理委员会联合发文（川财资〔2020〕95 号）通知，雅安市国有资产监督管理委员会（以下简称“雅安市国资委”）将持有公司的 10%股权划转给四川省财政厅。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资均为 10.00 亿元，雅安市国资委持有公司 90%股权，四川省财政厅持有公司 10%股权，公司实际控制人仍为雅安市国资委。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围和公司本部职能部门未发生变化，公司仍为雅安市最重要的国有资产经营管理和基础设施投融资建设主体；公司合并范围一级子公司减少1家。截至2021年3月底，公司合并范围一级子公司6家。

截至 2020 年底，公司资产总额 342.15 亿元，所有者权益 179.01 亿元（含少数股东权益 0.46 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 22.20 亿元，实现利润总额 1.40 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 372.92 亿元，所有者权益 193.51 亿元（含少数股东权益 0.46 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.23 亿元，利润总额 0.16 亿元。

公司注册地址：四川省雅安市雨城区沙湾路 149 号；法定代表人：谭克强。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券为“19 雅安 MTN001”“19 雅安 MTN002”和“20 雅安 02”“20 雅安 03”，尚需偿还债券本金余额合计 15.00 亿元，募集资金已全部用于偿还有息债务。跟踪期内，公司按期足额支付上述债券利息。

表 1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 雅安 MTN001	6.00	6.00	2019/09/25	3+2 年
19 雅安 MTN002	4.00	4.00	2019/09/27	3+2 年
20 雅安 02	2.00	2.00	2020/05/08	2+2+1 年
20 雅安 03	3.00	3.00	2020/05/08	3+2 年
合计	**15.00**	**15.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望**

优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议

提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 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》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

跟踪期内，雅安市经济保持增长，但经济总量在全省排名靠后，整体经济实力一般；一般公共预算收入保持增长，财政平衡能力很弱。

雅安市为四川省下辖地级市，位于四川盆地西缘、邛崃山东麓，东靠成都、西连甘孜、南界凉山、北接阿坝，2000 年 12 月经国务院批准撤地设市。雅安市地域面积 1.53 万平方公里，下辖 2 个市辖区（雨城区、明山区）和 6 个县（荥经县、汉源县、石棉县、天全县、芦山县、宝兴县）。雅安市常住人口 154.1 万人，常住人口城镇化率 48.37%，比上年提高 1.52 个百分点。

根据《雅安市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，雅安市全年实现地区生产总值 754.59 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.4%。其中，第一产业增加值 151.78 亿元，增长 5.8%；第二产业增加值 225.88 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 376.93 亿元，增长 3.9%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 18.8%、39.6%和 41.6%。三次产业结构调整由 17.7:31.4:50.9 调整为 20.1∶29.9∶50.0。

2020 年，雅安市全年完成全部工业增加值 202.11 亿元，比上年增长 3.9%，对经济增长的贡献率为 31%。年末规模以上工业企业户数达 368 户。全年规模以上工业增加值增长 4.9%。2020 年，全社会固定资产投资比上年增长 10.4%，其中，民间投资增长 4.4%。分产业看，第一产业投资增长 12.0%；第二产业投资增长 18.6%，其中工业投资增长 19.2%，技改投资增长 7.2%；第三产业投资增长 7.1%。2020 年，房地产开发投资比上年增长 7.1%。商品房施工面积 716.1 万平方米，增长 11.9%。商品房销售面积 127.43 万平方米，下降 14.4%。

根据雅安市财政局披露的《2020 年 1－12 月预算执行情况》，2020 年，全市地方一般公共预算收入 48.49 亿元，比上年同期增加 5.47 亿元，增长 12.72%。其中：税收收入完成 33.76 亿元，增长 7.5%；非税收入完成 14.73 亿元，增长 26.86%。全市一般公共预算支出完成 169.70 亿元，增长 16.51%。雅安市财政自给率 28.57%，财政平衡能力很弱。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，雅安市国资委将持有公司的 10%股权划转给四川省财政厅。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资均为 10.00 亿元，雅安市国资委持有公司 90%股权，四川省财政厅持有公司 10%股权，公司实际控制人仍为雅安市国资委。

2．人员素质

根据公司于2020年2月21日发布的《关于总经理发生变动的公告》，公司原董事、总经理肖永昌由于工作调整，自2020年2月17日不再担任公司董事、总经理职务。2020年8月，黄伟任公司总经理职位，同时担任董事。截至目前，公司董事会成员暂缺2位，待雅安市国资委任命。

黄伟先生，1975年10月生，本科学历；历任宝兴县委办公室科员、副主任，宝兴县旅游局副局长兼夹金山大酒店总经理，宝兴县委、县政府接待办主任，雅安市国有资产经营有限责任公司（以下简称“雅安国资”）副总经理，雅安城市建设投资开发有限公司（以下简称“雅安城投”）资产经营部副部长，公司副总经理、雅安蜀天建设有限公司（以下简称“蜀天建设”）董事，雅安城投党委副书记、董事、总经理；现任公司党委副书记、董事、总经理。

3．外部支持

作为雅安市最重要的基础设施投融资建设主体，跟踪期内公司在资产划拨、专项资金等方面持续获得有力的外部支持。

2020年，公司收到雅安市财政局的基建拨款3.20亿元；收到无偿划拨的雅安城投测绘有限公司（二级子公司）100%股权449.33万元、无偿划拨的房产490.23万元、无偿划入的土地1.90亿元。

2021年1－3月，公司收到政府无偿划拨的资金0.26亿元；根据雅安市国资委办公室会议纪要，将雅安文教新城范围内砂石资源经营管理权及处置收益权划拨给公司，评估价值14.12亿元，增加公司资本公积。

截至2020年底，公司收到政府专项债券资金、基建项目进度拨款等专项资金余额合计10.97亿元，截至2021年3月底为12.08亿元。上述专项资金拨付均计入“专项应付款”。

4．企业信用记录

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5118020000203535），截至2021年6月16日，公司已结清信贷信息中有7笔对国家开发银行四川省分行的关注类贷款，主要系国家开发银行贷款分类原因将对公司的借款划入关注类，上述关注类贷款均已正常收回。整体看，公司过往债务履约情况正常。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，董事会成员还有待完善，整体能够满足日常管理需要。

八、经营分析

1．经营概况

2020年，受代建业务结算加快影响，公司营业收入增长较快，以代建业务和其他业务收入为主，土地整理业务收入同比大幅下降，公司综合毛利率大幅下降。

2020年，公司营业收入同比增长21.70%，主要系受建设进度和结算影响，代建业务收入大幅增长78.30%所致；土地整理业务同比大幅下降，主要系土地出让减少所致；其他业务收入小幅增长，主要系房地产收入。毛利率方面，2020年公司毛利率同比大幅下降13.78个百分点，各板块毛利率均有所下降。

2021年1－3月，公司营业收入同比增长34.97%，相当于2020年全年的5.55%，全部来自其他业务收入，主要系公司代建及土整业务于年底结算所致。同期，公司综合毛利率为35.44%，较上年大幅提升。

表 4　公司营业收入结构与毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	8.02	43.97	14.39	14.30	64.41	7.91	0.00	0.00	--
土地整理	4.24	23.24	52.47	1.24	5.59	0.57	0.00	0.00	--
其他业务	5.98	32.79	22.50	6.66	30.00	22.00	1.23	100.00	35.44
合计	**18.24**	**100.00**	**25.90**	**22.20**	**100.00**	**12.12**	**1.23**	**100.00**	**35.44**

注：公司其他业务主要为房产销售、房屋租赁、电力销售等
资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）代建业务

2020 年，公司代建业务受结算进度影响，收入规模大幅增长，毛利率下降较快；公司项目回款情况很差，部分项目尚未签订回购协议，未来回款存在较大不确定性；目前公司在建及拟建的代建项目投资规模大，未来投资压力大。

跟踪期内，公司基础设施代建业务仍主要由公司本部及子公司雅安城市建设投资开发有限公司（以下简称“雅安城投”）负责，业务模式未发生变化。公司本部受雅安市政府委托承建的市政基建项目回购方主要为雅安市城乡规划建设和住房保障局（以下简称“雅安市城建局”），委托代建费加成比例为 15%，公司每年末按照审计的投入成本和委托代建费确认收入。雅安城投受雅安市政府委托承担了大量地震灾后重建项目，大部分项目纳入国务院《芦山强烈地震灾后恢复重建总体规划》，项目建设资金主要由公司自筹和财政局资金拨付。截至 2021 年 3 月底，雅安城投承建的市政基础设施项目均未与雅安市政府相关部门签订回购协议，投入资金经核算计入“存货-工程施工”，未来回购模式及收入确认存在较大不确定性。

2020 年，公司确认代建业务收入 14.30 亿元，同比大幅增长 78.30%，主要系受结算进度影响所致。同期，毛利率为 7.91%，较 2019 年下降 6.48 个百分点，主要系部分未竣工决算的项目财政结算比例较低所致，待项目竣工决算后毛利率将恢复至 15%左右。2020 年，公司未收到回款。2021 年一季度，公司收到代建项目结算资金回款 0.50 亿元，回款情况仍很差，未来公司回款进度存在较大不确定性。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资合计 94.50 亿元，累计已完成投资 36.61 亿元，尚需投资 57.89 亿元；公司主要拟建项目包括旧危房改造、重建项目等，计划总投资合计 60.08 亿元，公司未来投资压力大。此外，雅安城投在建项目及公司拟建项目均尚未签署代建或回购协议，未来回款情况存在较大不确定性。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已完成投资	计划建设期间
公司本部			
滨江绿廊二号、三号桥	1594.00	536.00	2020.12-2021.6
大慈东街、大慈西街（前进北路）	21299.00	21015.00	2017.12-
黄葛路三标	28841.00	28801.00	2019.6—2021.6
和穆二路	2695.00	1778.00	2019.8—2021.6
文心路	49649.00	13270.00	2020.4—2021.9
创业一路（自建）	1680.00	504.00	2020.4—2021.6
蜀天·康养医疗培训中心（2-14 地块）	17225.00	4401.00	2020.6—2022.6

数博·创客中心	36500.00	9752.00	2020.6－2022.12
蜀天·君临	70000.00	20433.00	2020.8－2022.8
川西茶叶仓储物流中心（一期）	18000.00	17127.00	2018.7－2021.6
文教新城建设项目	91048.91	10150.00	2020.5－2022.6
川西数据 IDC 机房及配套设施建设项目（一期）	18000.00	11019.00	2020.4-2022.4
川西数据机房及配套系统建设项目（网络扶贫信息服务工程）	75000.00	20403.00	2020.5－2022.5
雨城实验中学（成实外二期）建设项目	14737.00	12462.00	2019－2021
和穆一路	5322.00	5115.00	
兴居一路北段	4073.00	3398.00	
迎新二路、纬三路东段（自建）	2999.00	1800.00	
建西路（自建）	1611.00	1510.00	
兴居二路延长线	1250.00	789.00	
雅州文教新城园区基础设施项目（滨江路、滨江支路）	36011.00	35411.00	
LNG（天全、芦山）	7300.00	0.00	
荥经云计算	10000.00	0.00	
小计	**514834.91**	**219674**	--
雅安城投			
雅安康养产业园基础设施建设项目	138000.00	14665.00	2019.11－2022
大兴新区主干道及综合管廊项目（省重点项目）	143749.13	63401.00	2019.09－2022
雅安市建安公司棚户区改造安置房项目	14000.00	4674.00	2020.01－2022.12
大興壹號（北苑）	70000.00	43009.00	2019.06－2021.12
西康记忆文旅街区	35000.00	5006.00	2020.01-2021.12
康馨苑	10000.00	6174.00	2020.01-2021.11
雅安市陇西河（青鼻山段）生态修复治理工程（一期）	6335.00	3433.00	2020.01-2021.12
藏茶博物馆	7898.00	4706.00	2020.01-2021.12
兴贸一路北段	5138.00	1403.00	2020.09-2021.09
小计	**430120.13**	**146471.00**	--
合计	**944955.04**	**366145.00**	--

注：表中雅安城投所属项目均未签订代建及回购协议

资料来源：公司提供

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要拟建基础设施代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	计划总投资	是否签订回购协议	未来投资计划	
				2021 年 4－12 月	2022 年
胜利路片区危旧房屋及旧城改造	2021.10-2025	80000.00	否	5000.00	20000.00
创业商城改造	2021.10-2023.12	85000.00	否	20000.00	50000.00
北三路北段	2021.6-2022.6	2995.00	否	1500.00	1495.00
创业二路	2021.7-2022.3	800.00	否	800.00	-
周公河澄清桥及育才路下段改造	2021.10-2022.10	6943.00	否	3000.00	3943.00
水中坝道路改造	2021.10-2022.12	3000.00	否	700.00	2300.00
雅安市雨城区中心城区道路智慧斑马线项目	2021.6-2021.12	1080.00	否	1080.00	-
2021 年大兴片区公交站台建设及零星绿地整治工程	2021.7.2021.12	500.00	否	500.00	-
城区过街天桥项目	2021.6-2022.12	2000.00	否	500.00	1500.00
雅安市餐厨垃圾和厨余垃圾处理项目	2021.7-2021.9	9000.00	否	5000.00	
雅安文教新城市政道路恢复重建项目	2021.7-2022.12	11487.74	否	2500.00	8987.74
雨城区龙洲路应急救灾通道改建工程（世行项目）	2021.6-2022.12	5500.00	否	3000.00	2500.00
雨城区 2021 年老旧小区改造及周边基础设施改造项目	2021.7-2022.12	50000.00	否	20000.00	30000.00

雨城区中心城区危旧房屋改造项目	2021.10-2025-12	320000.00	否	10000.00	100000.00
河北应急避难广场	2021-2022	13800.00	否	3450.00	10350.00
大兴及姚桥片区排洪渠改造项目	2021-2022	8700.00	否	3866.00	4834.00
合计		**600805.74**	-	**80896.00**	**235909.74**

资料来源：公司提供

（2）土地开发整理

跟踪期内，公司土地整理业务仍未进行投入，2020年收入和毛利率大幅下降，回款方面存在较大不确定性；目前公司暂无在建及拟建的土地整理项目，未来业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司在土地开发职能定位和业务范围方面未发生变化。雅安市政府授权公司承担雅安市农村土地整治、收储项目的融资、建设和运营管理工作。公司自筹资金对授权范围内的土地进行开发整理，政府按照工程进度对土地整理投入进行回购，待土地符合出让标准后，将符合条件的土地交由雅安市土地储备中心进行招拍挂出让，土地出让金在扣除相关费用后全部返还公司，作为项目还本付息的来源。

公司主要对姚桥片区土地进行开发整理，完成了雅安市姚桥新区土地收储整理开发项目一期和二期，共计 23 宗土地 1596.68 亩，总投资 13.18 亿元。截至 2021 年 3 月底已出让土地 1448.16 亩。公司账面可出让的土地除了已完成开发整理的姚桥新区一、二期项目，还有部分政府划拨的已达到出让条件的土地资产。实际运作中，公司将姚桥收储一、二期项目投入的开发整理成本按代建业务模式确认收入并结转成本；对于政府划拨的已达到出让条件的土地资产，将应返还的土地出让金确认为土地整理收入，并将土地划入时的入账价值及需缴纳的相关税费结转成本。

跟踪期内，公司仍未发生土地整理相关投入，仅对存量地块进行了出让。2020 年，公司完成土地出让面积 31.95 亩，同比下降 60.20%，确认土地整理收入 1.24 亿元，同比下降 70.75%。同期，土地整理业务毛利率为 0.57%，较上年大幅下降 51.90 个百分点，主要系受疫情影响，房地产市场低迷所致。2021 年 1－3 月，公司存量土地未进行出让。2020 年至 2021 年一季度，该业务未收到回款。

2018 年 8 月，雅安市国土资源局收回公司 17 宗国有建设用地使用权，并按照市政府《关于调整补充雅投公司资产的批复》（雅府函〔2018〕151 号）文件，将土地使用权收回补偿款共计 53.30 亿元计入“其他应收款”，并约定分年度以资金形式支付土地补偿款。2019 年，公司将当年按约定应收的土地补偿款由“其他应收款”调整至“应收账款”，未实际收到款项资金，该部分土地补偿款回收不确认收入。2020 年，雅安市国土资源局收回公司 2 宗土地使用权，面积 817.17 亩，账面价值 23.43 亿元，土地使用权收回补偿款计入应收账款。截至 2021 年 3 月底，公司账面可直接出让的土地面积合计 710.33 亩，账面价值 26.34 亿元，计入“存货”；公司目前暂无在建及拟建的土地整理项目，且暂未收到上述土地补偿款。未来业务可持续性有待关注。

（3）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入有所增长，在建房地产项目存在一定投资压力，受房地产政策及行业波动影响，该业务存在一定不确定性。

公司其他业务主要为房产销售、房屋租赁、电力销售、贸易、服务业等。2020 年，公司其他业务收入同比增长 11.37%，主要系贸易类（水泥、建材等）、服务业（软件、服务器）等大幅增加所致。其中，房产销售业务收入为 3.06 亿元，毛利率为 18.00%。2021 年 1－3 月，公司实现其他业务收入 1.23 亿元。

房产销售业务主要由子公司雅安蜀天开发建设有限责任公司（以下简称“蜀天开建”）负责，开发经营的房产项目主要为商业地产、

康养旅居地产等。截至 2021 年 3 月底，在售项目包括蜀天君临、大兴壹号（北苑）、文曲新座，总投资金额 19.37 亿元，累计完成投资约 11.00 亿元，累计收到销售金额 8.50 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司在建的房地产项目除上述三个项目外，还包括蜀天·康养医疗培训中心、数博小镇·创客中心、康馨苑等项目，总投资额合计 25.75 亿元，累计已投资 12.30 亿元，预计可销售面积 39.84 万平方米。未来公司房地产业务存在一定投资压力，受房地产政策及行业波动影响，该业务存在一定不确定性。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	项目所在地	可销售面积	总投资额	已投资	2021年4－12月计划投资额	2022年计划投资额
蜀天·君临	雅安市大兴镇	5.23	70000.00	20433.00	15000.00	25000.00
文曲新座	雨城区城后路	13.43	53714.23	53714.23	0.00	0.00
大興壹號（北苑）	雅安市雨城区崇文东街2号	12.04	70000.00	36947.71	7000.00	6000.00
康馨苑	雅安市雨城区大兴镇顺路村	1.12	10000.00	4745.24	5254.76	0.00
数博小镇·创客中心	雅安市经开区	5.12	36500.00	9752	7500.00	12000.00
蜀天·康养医疗培训中心	雅安市大兴镇	2.90	17300.00	4401.00	7000.00	5899.00
合计	--	**39.84**	**257514.23**	**129993.18**	**41754.76**	**48899.00**

资料来源：公司提供

3．未来发展

根据公司的发展规划，公司将继续作为雅安市重要的基础设施投融资建设主体，在雅安市城市基础设施建设、保障性住房建设及土地开发整治领域发挥主导作用。

同时，公司将积极拓展市场化经营性业务，投资成立了蜀天开建、雅安蜀天建设有限公司、雅安蜀天商贸有限责任公司、四川蜀天信息技术有限公司等“蜀天系列”经营性子公司，并利用自身在资源、区域地位、资金等方面的优势，从房地产、商贸、建筑施工等方面着手进行市场化转型。在招商引资及产业投资方面，公司将以雅安市优势资源为核心，服务重点工程项目，选择一两个新兴产业，采取合作、参股、并购等形式，拓展投资领域，培育雅安市新的经济增长点，巩固在雅安市经济发展和城市建设中的主导地位。

目前，公司营业收入仍以代建业务和土地整理业务为主，受工程周期、政府政策及回款进度影响较大，收入规模及现金流均存在较大不确定性。

九、财务分析

公司提供了 2020 年财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2020 年因丧失控制权，原一级子公司雅安国资不再纳入公司合并范围，转入可供出售金融资产，对公司货币资金、应收类款项、存货、可供出售金融资产、资本公积等科目内部调整有一定影响。2021 年 1－3 月，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 6 家。

1．资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；应收类款项及存货占比很高，对资金占用严重，且回款进度存在较大不确定性，整体资产质量较差。

截至 2020 年底，公司资产总额 342.15 亿元，较上年底增长 4.98%，其中受合并范围变动影响，存货有所下降，应收账款、可供出售金融资产有所增长。公司流动资产占比有所下降，但仍以流动资产为主。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.72	4.52	10.62	3.10	23.12	6.20
应收账款	84.14	25.82	95.50	27.91	95.53	25.62
其他应收款	66.75	20.48	63.89	18.67	63.64	17.06
存货	134.73	41.34	117.37	34.30	119.56	32.06
流动资产	**301.40**	**92.48**	**288.45**	**84.31**	**303.21**	**81.31**
可供出售金融资产	10.32	3.17	37.58	10.98	37.58	10.08
非流动资产	**24.52**	**7.52**	**53.69**	**15.69**	**69.72**	**18.69**
资产总额	**325.92**	**100.00**	**342.15**	**100.00**	**372.92**	**100.00**

注：表中“其他应收款”金额不包含“应收账款”和“应收股利”
资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底下降 4.30%。公司货币资金较上年底下降 27.81%，基本全部为银行存款，其中受限资金 33.99 万元，全部为履约保证金。公司应收账款较上年底增长 13.50%，主要系土地被雅安市国土资源局统筹收回转入应收账款及应收雅安市城建局的结算工程款增加所致；从应收账款分类看，构成以无风险组合为主，占比 99.02%，主要为应收国有企事业单位的回购款项，按账龄分析法计提的部分款项很小；公司应收账款前五名单位集中度很高，应收政府部门等委托方的土地款及工程款对公司资金占用较大，未来回收进度存在不确定性。

表 9　截至 2020 年底公司应收账款前五名欠款情况
（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	占比	款项性质
雅安市国土资源局	41.77	43.71	土地整理业务收入及其他
雅安市城乡规划建设和住房保障局	41.24	43.16	工程款
雅安文化旅游集团有限责任公司	5.12	5.36	工程款
雅安市交通局	4.51	4.73	工程款
雅安市发展和改革委员会	1.70	1.78	工程款
合计	**94.34**	**98.74**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底下降 4.29%，基本全部为对国有企事业单位的往来款、投资款。从其他应收款分类看，构成以无风险组合为主，占比 97.29%，未计提坏账准备；按账龄分析法计提坏账准备的款项很小。公司其他应收款前五名单位集中度较高。

表 10　截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	占比	款项性质
雅安市国土资源局	23.60	36.93	往来款
雅安经济开区建设投资有限公司	8.69	13.60	往来款
芦山县投资经营管理有限责任公司	6.32	9.89	往来款
荥经县国有资产经营有限责任公司	5.32	8.32	往来款
川藏铁路资本金	3.97	6.21	投资款
合计	**47.90**	**74.96**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货较上年底下降 12.88%。其中，库存商品 50.94 亿元，主要为土地资产，较上年底增长 3.39%；工程施工 40.27 亿元，较上年底下降 34.81%，主要为基建项目核算成本（包含已完工未结算或未确定回购计划的项目，故与表 4 中在建项目已投资额存在差异）；开发成本 10.18 亿元，较上年底增长 120.82%，主要系房地产项目投入成本；拟开发土地 4.51 亿元，较上年底保持稳定；其他存货 11.48 亿元，较上年底下降 21.17%，主要系土地被收回转入应收账款所致。截至 2020 年底，公司存货中的土地资产无抵押情况。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 118.99%。公司可供出售金融资产较上年底增加 27.25 亿元，主要系雅安国资不再纳入合并范围转入该科目所致；可供出售金融资主要为对雅安国资（28.71 亿元）、雅安市商业银行股份有限公司（7.53 亿元）和雅安农村商业银行股份有限公司（2.00 亿元）的投资。

截至 2021 年 3 月底，公司资产较上年底增长 8.99%。公司货币资金较上年底增长 117.67%；存货较上年底增长 1.86%；无形资产较上年底增加 14.12 亿元，主要系无偿划拨砂石资源经营管理权及处置收益权所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 1.77 亿元，主要包括固定资产中商铺、酒店、房产 1.63 亿元和保证金 0.15 亿元，受限规模很小。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益构成以资本公积为主，整体稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益较上年底保持稳定。公司实收资本未发生变化，截至 2020 年底为 10.00 亿元；公司资本公积较上年底下降 0.55%，其中公司收到基建拨款、无偿划入子公司、资产和土地合计增加 5.20 亿元，将原无偿划入的雅安国资转入可供出售金融资产调减 5.83 亿元。公司未分配利润较上年底增长 3.31%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 8.10%，主要系收到政府的基建拨款、投资款和项目拨款、无偿划拨的砂石资源经营管理权及处置收益权共计 14.38 亿元所致。

表 11　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	5.59	10.00	5.59	10.00	5.17
资本公积	138.43	77.37	137.88	77.02	152.26	78.68
未分配利润	27.23	15.22	28.13	15.71	28.25	14.60
所有者权益合计	**178.91**	**100.00**	**179.01**	**100.00**	**193.51**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司负债规模和有息债务规模均有所增长，有息债务以长期债务为主，公司整体债务负担较轻，2022 年面临一定集中兑付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 10.97%，主要系其他应付款、长期借款、应付债券、长期应付款增加所致。公司非流动负债占比进一步提升，负债结构仍以非流动负债为主。

表 12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.10	0.75	2.77	1.70	2.64	1.47

应付账款	8.68	5.90	8.56	5.24	8.03	4.47
预收款项	10.38	7.06	5.85	3.59	5.96	3.32
其他应付款	11.27	7.67	13.83	8.48	25.93	14.45
一年内到期的非流动负债	3.71	2.52	3.54	2.17	0.07	0.04
流动负债	**44.13**	**30.02**	**44.43**	**27.24**	**52.33**	**29.17**
长期借款	45.35	30.85	51.72	31.70	59.98	33.43
应付债券	47.00	31.97	52.00	31.88	51.00	28.43
专项应付款	8.19	5.57	10.97	6.73	12.08	6.73
非流动负债	**102.87**	**69.98**	**118.70**	**72.76**	**127.07**	**70.83**
负债总额	**147.01**	**100.00**	**163.13**	**100.00**	**179.41**	**100.00**

注：表中“其他应付款”金额不包含“应付利息”和“应付股利”
资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底保持相对稳定。公司短期借款较上年底快速增长，由质押借款 1.00 亿元、抵押借款 0.62 亿元和保证借款 1.16 亿元。应付账款较上年底小幅下降，主要系应付下游施工方未结算工程款增加所致，账龄主要集中在 1 年以内。预收款项较上年底下降 43.64%，主要为预收基建项目款和预售房款。其他应付款较上年底增长 22.67%，以应付政府单位往来款、外部借款 1.60 亿元、工程项目款 6.51 亿元为主。一年内到期的非流动负债较上年底下降 4.45%，包括一年内到期的长期借款 2.99 亿元和长期应付款 0.55 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 15.39%，主要系发行债券及收到政府专项拨款所致。其中，长期借款较上年底增长 14.04%，以质押借款 26.76 亿元、保证借款 18.08 亿元、抵押借款 6.67 亿元为主，其中质押借款主要为雅安城投的政策性银行棚改项目贷款，由四川省城乡建设投资有限责任公司以其与雅安市政府签订的棚改项目委托代建协议项下的全部权益和收益提供质押担保。应付债券较上年底增长 10.64%，主要系发行 10 亿元私募债、1 亿元文教新城（一期）专项债以及用银行贷款偿还 6 亿元私募债所致。专项应付款较上年底增长 33.98%，系公司收到雅安市财政局拨付的政府专项债券资金、基建项目进度拨款等。长期应付款 2.36 亿元，较上年底增长 246.38%，全部为融资租赁款，系有息性质借款。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 10.97%，仍以非流动负债为主。其他应付款较上年底大幅增长 87.47%，主要系收到雅安市政府化解中小商业银行风险地方政府专项债券 14.00 亿元所致。长期借款较上年底增长 15.98%。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务较上年底增长 14.88%，其中短期债务占 5.62%，长期债务占 94.38%，债务结构以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别增长 2.57 个、3.22 个和 3.00 个百分点，整体债务负担较轻。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底进一步增长 3.64%，仍以长期债务为主，资产负债率略有增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均略有下降。

表 13　公司债务及相关指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	4.81	6.31	3.14
长期债务	93.03	106.08	113.34
全部债务	97.84	112.39	116.48
资产负债率	45.11	47.68	48.11
全部债务资本化比率	35.35	38.57	37.57
长期债务资本化比率	34.21	37.21	36.94

资料来源：根据公司财务报告整理

从有息债务期限结构来看，2021 年 4－12 月及 2022－2025 年，公司有息债务到期金额分别为 19.77 亿元（包含部分可能行权的债券）、30.16 亿元、19.20 亿元、4.11 亿元和 4.63 亿元，2022 年面临一定集中兑付压力。

3．盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，但受代建业务加成比例下降及出让土地价格较低的影响，盈利水平下降明显。

公司的营业收入主要来自代建业务和土地整理业务。2020 年，公司营业收入同比增长 21.70%，营业成本同比增长 44.33%，收入增速小于成本增速，公司营业利润率下降较快。

表 14　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	18.24	22.20	1.23
营业成本	13.52	19.51	0.80
费用总额	0.86	1.31	0.27
其中：管理费用	0.61	0.74	0.13
财务费用	0.08	0.40	0.12
投资收益	0.32	0.17	0.00
利润总额	4.15	1.40	0.16
营业利润率	24.92	11.28	34.82
总资本收益率	1.25	0.58	--
净资产收益率	1.78	0.58	--

资料来源：根据公司财务报告整理

期间费用方面，2020 年，公司期间费用同比增长 50.28%，主要系管理费用（主要为人工费用、折旧及摊销等）和融资导致财务费用增长所致。财务费用规模较小，系公司利息资本化规模较大，且账面资金形成一定利息收入所致。2020 年，公司期间费用率为 5.89%，同比上升 1.18 个百分点。

非经营性损益方面，2020 年，公司投资收益同比下降 46.14%，主要系可供出售金融资产的股权投资收益。同期，公司利润总额同比下降 62.34%。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均下降明显。

2021 年 1－3 月，公司营业收入同比增长 34.97%，相当于 2020 年全年的 5.55%，营业利润率较 2020 年增长较快；当期发生期间费用主要系财务费用；利润总额同比增长 202.02%，相当于 2020 年的 11.40%。

4．现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，收现质量仍差，投资活动资金缺口大幅增加，公司筹资活动现金流量净额由负转正，但仍未弥补经营活动和投资活动资金缺口。考虑到在建及拟建项目未来投资规模较大，公司对外筹资压力较大。

经营活动现金流方面，2020年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为8.92亿元，同比增长41.80%，主要为售房款、代建回款及租金、物业、酒店、商品销售等经营性收入款项，2020年现金收入比小幅上升，跟踪期内公司回款质量仍很差。同期，公司收到雅安市财政局拨付用于基建项目建设的专项资金以及政府单位往来款等规模较大，形成收到其他与经营活动有关的现金34.25亿元。2020年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为19.35亿元，同比增长32.61%。支付其他与经营活动有关的现金34.20亿元，同比增长164.01%，主要为支付的往来款、拆迁工程款及保证金等。2020年公司经营活动现金流量净额由正转负，资金存在较大缺口。

表15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	35.58	43.17	24.41
经营活动现金流出小计	28.90	54.90	13.55
经营活动现金流量净额	**6.68**	**-11.73**	**10.86**
投资活动现金流入小计	0.45	0.35	0.00
投资活动现金流出小计	0.97	3.53	2.90
投资活动现金流量净额	**-0.52**	**-3.18**	**-2.90**
筹资活动前现金流量净额	**6.16**	**-14.91**	**7.95**
筹资活动现金流入小计	26.76	29.70	6.83

筹资活动现金流出小计	29.94	18.86	2.28
筹资活动现金流量净额	**-3.18**	**10.84**	**4.55**
现金收入比	34.49	40.19	187.81

资料来源：根据公司财务报告整理

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入规模依旧很小，但投资活动现金流出大幅增长，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金1.08亿元和投资支付的现金2.46亿元（主要是对雅安市商业银行股份有限公司入股资金）。2020年，投资活动资金缺口大幅增加。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入主要为发行债券收到的现金11.00亿元和取得借款收到的现金18.37亿元。同期，公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。2020年，公司筹资活动现金流量净额由负转正，但仍未弥补经营活动和投资活动资金缺口。

2021 年 1－3 月，公司经营活动主要以基础设施建设和土地整理业务收支、往来款的收支为主，经营活动现金流量净额为正。公司投资活动现金流量净额为负，主要系购建固定资产和投资支付的现金；筹资活动现金流主要为取得借款和偿还债务本息为主。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力强，长期偿债能力指标较弱，同时公司对外担保和诉讼金额较大，存在一定或有负债风险。考虑到公司获得的外部支持力度较大，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别下降 33.70 个百分点和上升 7.40 个百分点；经营现金流动负债比由正转负，现金短期债务比下降较快。2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降；现金短期债务比因货币资金增加而大幅上升。总体看，公司短期偿债能力强。

表 16　公司偿债能力情况（单位：亿元、倍、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	682.93	649.23	579.37
速动比率	377.66	385.05	350.91
经营现金流动负债比	15.14	-26.41	--
现金短期债务比	3.06	1.70	7.39
长期偿债能力指标			
EBITDA	4.67	2.30	--
EBITDA 利息倍数	1.62	0.55	--
全部债务/EBITDA	20.93	48.81	--

资料来源：根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 同比下降 50.75%，主要由利润总额 1.40 亿元、费用化利息 0.66 亿元构成。公司全部债务/EBITDA 上升较快，EBITDA 利息倍数下降较快。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信总额 137.61 亿元，已使用 87.62 亿元，剩余额度 49.99 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 17.15 亿元，担保比率为 8.86%，被担保方全部为雅安市当地国有企业，无民营企业担保，目前被担保企业经营状况正常，无反担保措施。

未决诉讼方面，2015 年 1 月，雅安洪涛建设有限公司请求四川省高级人民法院对公司提起诉讼，请求解除双方签订合同，并向雅安洪涛建设有限公司退还已支付费用、损失、保证金、投资回报等共计 2.57 亿元；2019 年 11 月，因雅安洪涛不服一审判决提出上诉，目前该案件正处于移交受理阶段。

公司因国道 318 线二郎山隧道段灾后恢复重建工程项目与湖南湘潭公路桥梁建设有限责任公司（以下简称“湖南路桥公司”）发生工程合同纠纷。2021 年 1 月 5 日，公司发布《涉及重大诉讼进展的公告》称湖南省高级人民法院已作出裁定，撤销湖南省湘潭市中级人民法院（2018）湘 03 民初 7 号民事判决，目前案件已发回湖南省湘潭市中级人民法院重审。公告称本次诉讼尚未判决，但诉讼金额较大，可能对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生不利影响。

2018 年 7 月 17 日，雅安城投因于新八建设集团有限公司就雅安市北郊棚改房工程建设工程纠纷被提起诉讼，裁决雅安城投支付工程款及损失费 5511.50 万元。仲裁后，雅安城投向市中院提出不予执行仲裁裁决申请，目前案件正在审理中。

6. 母公司财务概况

母公司是基础设施建设和土地整理业务的主要运营主体，2020 年，母公司资产、权益、负债规模均有所增长，债务负担较轻。

母公司财务方面，截至 2020 年底，母公司资产总额为 251.06 亿元，较上年底增长 5.46%，其中货币资金下降 65.93%，应收账款增长 10.81%，其他应收款增长 21.44%，长期股权投资中对雅安国资的持股转入可供出售金融资产。母公司资产中流动资产占 64.94%、非流动资产占 35.06%，较上年底变化不大。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 165.97 亿元，较上年底增长 1.39%，主要系政府无偿拨付资金、土地等资产所致。

截至 2020 年底，母公司负债总额为 85.10 亿元，较上年底增长 14.43%，主要系银行举债、发行债券所致。其中，流动负债占 22.69%，非流动负债占 77.31%。截至 2020 年底，母公司全部债务 62.35 亿元，较上年底增长 20.76%，以长期债务为主（占 98.31%），母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 33.89%和 27.31%，母公司债务负担较轻。

2020 年，母公司实现营业收入 8.70 亿元，主要来自基础设施代建和土地整理业务，同比下降 24.38%;利润总额 0.46 亿元，同比下降 85.81%。

2020 年，母公司经营活动现金流量净额为-10.82 亿元，由正转负；投资活动现金流量净额为-2.57 亿元，由正转负；筹资活动现金流量净额为 8.12 亿元，由负转正，未能弥补筹资活动前资金缺口。

十、存续债券偿债能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券本金余额合计 50.00 亿元。若“19 雅安 01”“19 雅安 02”“20 雅安 02”投资者分别在 2021 年 8 月、2021 年 12 月和 2022 年 5 月行权，公司一年内到期的债券余额为 12.00 亿元。若“19 雅安 01”于 2022 年到期，同时假设“19 雅安 MTN001”“19 雅安 MTN002”和“20 雅安 02”“20 雅安 04”均于 2022 年全部行权，公司将于 2022 年达到待偿债券本金峰值 29.40 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 23.19 亿元；2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 43.17 亿元、-11.73 亿元和 2.30 亿元，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力一般；公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力尚可，EBITDA 对存续债券保障能力弱。

表 17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

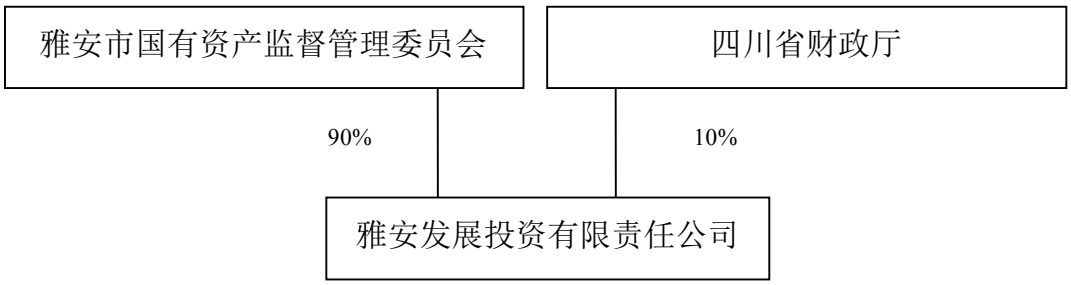
项 目	金额
截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	12.00
未来待偿债券本金峰值	29.40
截至 2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	1.93
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.47
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.40
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.08

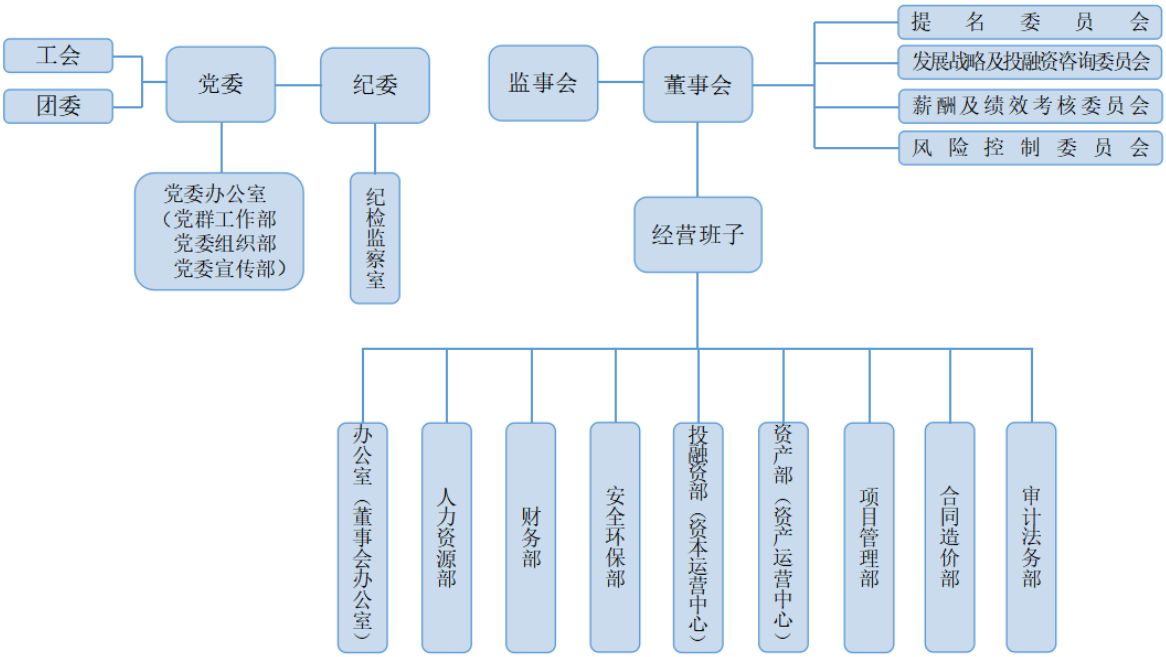
资料来源：联合资信整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 雅安 MTN001”和“19 雅安 MTN002”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	注册地	主营业务	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
雅安蜀天开发建设有限责任公司	50000	雅安	房地产开发建设	100.00	--	投资设立
雅安蜀天商贸有限责任公司	5000	雅安	商业零售	100.00	--	投资设立
雅安蜀天建设有限公司	10000	雅安	建筑行业	100.00	--	投资设立
雅安城市建设投资开发有限公司	100000	雅安	市政设施管理	100.00	--	非同一控制下的企业合并
四川蜀天信息技术有限公司	3000	雅安	互联网和其他服务	100.00	--	投资设立
雅安蜀天新城开发建设有限责任公司	20000	雅安	商业服务业	60.00	--	同一控制下的企业合并

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

序号	被担保方	性质	担保余额（万元）	担保期限
1	雅安文化旅游集团有限责任公司	国企	23676.00	2017.5.5-2036.5.2
2	雅安文化旅游集团有限责任公司	国企	4169.75	2017.1.23-2033.1.21
3	雅安文化旅游集团有限责任公司	国企	3500.00	2020.10.30-2021.10.29
4	雅安艺悦文化创意有限责任公司	国企	12400.00	2019.6.24-2022.6.24
5	雅安经济开发区发展投资有限公司	国企	27900.00	2020.6.12-2025.6.12
6	雅安市雨城实业发展有限责任公司	国企	2600.00	2016.3.2-2028.3.1
7	天全县市政工程有限责任公司	国企	9764.00	2016.7.26-2036.7.25
8	雅安交建集团资产经营管理有限公司	国企	29521.00	2019.7.19-2034.7.16
9	蒙顶山茶叶交易所有限公司	国企	2000.00	2020.2.27-2023.2.27
10	蒙顶山茶叶交易所有限公司	国企	2250.00	2020.3.2-2023.3.2
11	雅安市市政建设工程有限公司	国企	24203.00	2017.12.6-2032.12.3
12	雅安市市政建设工程有限公司	国企	1000.00	2020.11.27-2021.11.27
13	雅安市市政建设工程有限公司	国企	4000.00	2020.9.23-2023.9.22
14	雅安文化旅游集团有限责任公司	国企	14000.00	2021.01.19-2022.1.18
15	雅安文化旅游集团有限责任公司	国企	5000.00	2021.01.29-2023.1.28
16	雅安市经济建设投资开发有限公司	国企	5500.00	--
合计	-	-	**171483.75**	-

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.76	14.72	10.74	23.19
资产总额(亿元)	299.74	325.92	342.15	372.92
所有者权益(亿元)	168.73	178.91	179.01	193.51
短期债务(亿元)	17.51	4.81	6.31	3.14
长期债务(亿元)	78.48	93.03	106.08	113.34
全部债务(亿元)	95.99	97.84	112.39	116.48
营业收入(亿元)	23.68	18.24	22.20	1.23
利润总额(亿元)	3.13	4.15	1.40	0.16
EBITDA(亿元)	3.53	4.67	2.30	--
经营性净现金流(亿元)	4.96	6.68	-11.73	10.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.36	0.24	0.25	--
存货周转次数(次)	0.16	0.10	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	38.77	34.49	40.19	187.81
营业利润率(%)	14.28	24.92	11.28	34.82
总资本收益率(%)	0.94	1.25	0.58	--
净资产收益率(%)	1.41	1.78	0.58	--
长期债务资本化比率(%)	31.75	34.21	37.21	36.94
全部债务资本化比率(%)	36.26	35.35	38.57	37.57
资产负债率(%)	43.71	45.11	47.68	48.11
流动比率(%)	542.72	682.93	649.23	579.37
速动比率(%)	291.84	377.66	385.05	350.91
经营现金流动负债比(%)	9.75	15.14	-26.41	--
现金短期债务比(倍)	0.67	3.06	1.70	7.39
EBITDA 利息倍数(倍)	0.23	1.62	0.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.17	20.93	48.81	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款纳入长期债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.69	8.09	2.75	16.10
资产总额(亿元)	223.79	238.06	251.06	265.10
所有者权益(亿元)	160.79	163.69	165.97	166.09
短期债务(亿元)	13.02	0.20	1.06	1.06
长期债务(亿元)	34.44	51.43	61.30	63.90
全部债务(亿元)	47.45	51.63	62.35	64.95
营业收入(亿元)	20.70	11.50	8.70	0.19
利润总额(亿元)	2.81	3.25	0.46	0.12
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	0.61	4.93	-10.82	12.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.32	0.16	0.10	--
存货周转次数(次)	0.27	0.27	0.27	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	6.80	16.28	26.04	78.51
营业利润率(%)	13.10	27.89	8.80	91.91
总资本收益率(%)	1.02	1.13	0.15	--
净资产收益率(%)	1.32	1.49	0.21	--
长期债务资本化比率(%)	17.64	23.91	26.97	27.78
全部债务资本化比率(%)	22.79	23.98	27.31	28.11
资产负债率(%)	28.15	31.24	33.89	37.35
流动比率(%)	488.21	757.10	844.61	585.15
速动比率(%)	375.71	609.70	693.10	488.32
经营现金流动负债比(%)	2.15	24.37	-56.02	--
现金短期债务比(倍)	0.28	40.43	2.61	15.25
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；“/”表示相关数据未获取

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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+一年内到期的长期（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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。