信用评级公告

联合〔2022〕5345 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

二〇二二年六月二十七日

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 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项	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

跟踪评级债项概况：

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：1.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；2.“19 雅安 MTN001”和“19 雅安 MGT002”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2022 年 6 月 27 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	aa⁻		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	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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，业务专营优势明显。跟踪期内，公司在政府补助和资产注入方面持续获得外部支持。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、项目投资压力大、存在较大的短期偿付压力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建设的不断推进，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. **持续获得外部支持。**2021 年，公司收到政府补贴 0.04 亿元；公司收到雅安市政府注入砂石资产 14.00 亿元。

关注

1. **资金占用严重，资产质量较差。**公司代建项目回款情况很差，截至 2022 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 44.96%和 31.07%，对资金占用严重，整体资产质量较差。
2. **存在较大即期偿付压力。**截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比 0.59 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，公司存在较大的短期偿付压力。
3. **项目投资压力大。**截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建代建项目尚需投资 69.56 亿元，公司项目投资压力大。

分析师

张婧茜　登记编号（R0040218040014）

许狄龙　登记编号（R0150221120007）

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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.72	10.74	27.35	26.89
资产总额（亿元）	325.92	342.15	389.31	393.55
所有者权益（亿元）	178.91	179.01	197.34	197.72
短期债务（亿元）	4.81	6.31	44.72	45.66
长期债务（亿元）	93.03	106.08	79.31	77.45
全部债务（亿元）	97.84	112.39	124.03	123.12
营业收入（亿元）	18.24	22.20	16.02	3.53
利润总额（亿元）	4.15	1.40	1.60	0.57
EBITDA（亿元）	4.67	2.30	3.93	--
经营性净现金流（亿元）	6.68	-11.73	-9.83	-4.22
营业利润率（%）	24.92	11.28	20.36	29.52
净资产收益率（%）	1.78	0.58	0.68	--
资产负债率（%）	45.11	47.68	49.31	49.76
全部债务资本化比率（%）	35.35	38.57	38.59	38.37
流动比率（%）	682.93	649.23	332.60	336.85
经营现金流动负债比（%）	15.14	-26.41	-10.06	--
现金短期债务比（倍）	3.06	1.70	0.61	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	0.55	1.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.93	48.81	31.57	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	238.06	251.06	254.74	252.73
所有者权益（亿元）	163.69	165.97	167.00	167.03
全部债务（亿元）	51.63	62.35	57.59	57.47
营业收入（亿元）	11.50	8.70	4.10	0.13
利润总额（万元）	3.25	0.46	0.73	0.03
资产负债率（%）	31.24	33.89	34.44	33.91
全部债务资本化比率（%）	23.98	27.31	25.64	25.60
流动比率（%）	757.10	844.61	267.96	275.05
经营现金流动负债比（%）	24.37	-56.02	1.54	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 2022 年 1－3 月财务数据未经审计
资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/06/24	张　铖 吕泽峰	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	2021/06/24	张　铖 吕泽峰	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	--
20 雅安 02/20 雅安 03	AAA	AA	稳定	2020/04/10	李乃鹏 郭雄飞	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	--
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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受雅安发展投资有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

雅安发展投资有限责任公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和注册资本未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，雅安市国有资产监督管理委员会（以下简称“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，雅安市国资委为公司实际控制人。

2021 年，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，主要负责雅安市的工程代建和土地整理等。

截至 2021 年底，公司合并范围一级子公司 9 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 389.31 亿元，所有者权益 197.34 亿元（含少数股东权益 3.88 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 16.02 亿元，利润总额 1.60 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 393.55 亿元，所有者权益 197.72 亿元（含少数股东权益 4.02 亿元）。2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.53 亿元，利润总额 0.57 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）为“20 雅安 02”和“20 雅安 03”提供全额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，其担保实力极强，显著提升了“20 雅安 02”和“20 雅安 03”的偿付安全性。

表 1　截至 2022 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	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			--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，

[1]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90（4.85）	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80（6.37）	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30（3.80）	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80（7.20）	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50（0.40）	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80（- 2.0）	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70（5.05）	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022

年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政

府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域环境分析

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）。截至 2021 年底，雅安市常住人口 143.1 万人，常住人口城镇化率 53.55%，比上年提高 0.77 个百分点。

根据《雅安市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，雅安市全年实现地区生产总值 840.56 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.4%。其中，第一产业增加值 157.90 亿元，同比增长 8.2%；第二产业增加值 2.59.50 亿元，同比增长 7.6%；第三产业增加值 423.16 亿元，同比增长 8.9%。三次产业结构由 2020 年的 20.1：29.9：50.0 调整为 2021 年的 18.8:30.9:50.3。

2021 年，雅安市全年完成全部工业增加值 232.68 亿元，比上年增长 8.3%，对经济增长的贡献率为 26.6%。年底规模以上工业企业户数达 366 户，全年规模以上工业增加值增长 9.9%。2021 年，全社会固定资产投资比上年增长 11.4%，其中，民间投资增长 10.3%。分产业看，第一产业投资增长 43.3%；第二产业投资增长 17.1%，其中工业投资增长 18.1%，技改投资增长 9.8%；第三产业投资增长 6.9%。2021 年，房地产开发投资比上年下降 3.6%。商品房施工面积 731.87 万平方米，增长 2.2%。商品房销售面积 120.69 万平方米，下降 5.3%。

根据雅安市财政局披露的《关于雅安市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，全市地方一般公共预算收入 59.34 亿元，同比增长 22.39%。其中税收收入占地方一般公共预算收入比重达到 67.27%，税收质量一般。全市一般公共预算支出完成 167.48 亿元。雅安市财政自给率 35.43%，财政平衡能力弱。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 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. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍作为雅安重要的国有资产经营管理和基础设施建设主体，主要负责雅安地区的工程代建和土地整理等业务。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5118020000203535），截至 2022 年 5 月 31 日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中证码 5118020000260692），截至 2022 年 6 月 6 日，雅安城市建设投资开发有限公司（以下简称“雅安城投”）本部无未结清及已结清的不良或关注类信贷信息记录。

截至 2022 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在主要管理人员、法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受代建业务结算进度的影响，公司营业收入有所下降，以代建业务和贸易销售业务收入为主，公司综合毛利率有所上升。

2021 年，公司营业收入同比下降 27.84%，主要系受结算进度影响，代建业务收入大幅下降 74.55%所致。公司贸易业务收入大幅增加 4.37 亿元，主要系贸易量增加所致。毛利率方面，2021 年公司综合毛利率同比增加 9.27 个百分点。

2022 年 1－3 月，公司营业收入相当于 2021 年全年的 22.04%，主要来自贸易销售业务和综合服务业务收入。同期，公司综合毛利率为 31.36%，较上年有所上升。

表 3　公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
代建业务	14.30	64.41	7.91	3.64	22.72	9.83	--	--	--
土地整理	1.24	5.59	5.32	--	--	--	--	--	--
贸易销售	0.61	2.75	10.91	4.98	31.09	11.65	1.65	46.74	29.40
综合服务	2.17	9.79	15.68	2.69	16.79	35.28	0.72	20.40	15.80
建筑服务	0.36	1.62	36.35	2.50	15.61	8.73	0.51	14.45	8.87
其他业务	3.52	15.86	24.56	2.21	13.80	60.00	0.65	18.41	70.61
合计	**22.20**	**100.00**	**12.12**	**16.02**	**100.00**	**21.39**	**3.53**	**100.00**	**31.36**

注：1. 尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建业务

2021 年，公司代建业务受结算进度影响，收入规模大幅下降，毛利率有所上升；公司代建项目回款情况很差，未来回款存在较大不确定性；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%，公司每年底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 2022 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”，回购模式及收入确认存在较大不确定性。

2021 年，公司确认代建业务收入 3.64 亿元，同比大幅下降 74.55%，主要受项目结算进度影响所致，当年公司代建业务回款约 0.20 亿元及雅安城建局按照进度拨款 0.26 亿元。2022 年一季度，公司未收到代建项目结算资金回款，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 2022 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目共计总投资 114.34 亿元，已投资 44.78 亿元，后续投资压力大。

表 4　截至 2022 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
雅安康养产业园基础设施建设项目	138000.00	14665.00	2019-2022
大兴新区主干道及综合管廊项目	143749.13	63401.00	2019-2022
大兴片区道路建设	283491.81	233908.89	2016-2021
大兴棚户区改造项目五期	82269.09	44766.48	2017 年起
雅安市陇西河（青鼻山段）生态修复治理工程（一期）	6335.00	3433.00	2020-2021
兴贸一路北段	5138.00	1403.00	2020-2021
文教新城建设项目	91048.91	10150.00	2020-2022
大慈东街、大慈西街（前进北路）	21299.00	21015.00	2017-2022
黄葛路三标	28841.00	28801.00	2019-2021
和穆二路	2695.00	1778.00	2019-2021
文心路	49649.00	13270.00	2020-2021
滨江绿廊二号、三号桥	1594.00	536.00	2020-2021
城区交安设施提升项目	692.00	--	2020-2021
育才路下段改造	865.00	87.00	2021-2022
雅安文教新城市政道路恢复重建项目	11489.45	3388.00	2021-2023
青衣江左岸雅安市雨城区草坝镇段防洪治理工程	11930.35	7203.00	2021-2022
合计	**879086.74**	**447805.37**	--

资料来源：公司提供

表 5　截至 2022 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
水中坝道路改造	2021-2022	3000.00
城区过街天桥项目	2021-2022	2000.00
雨城区龙洲路应急救灾通道改建工程（世行项目）	2021-2022	5500.00
梅家岗山体公园一期项目	2022-2023	11500.00
二台地绿地项目（3-05 地块靠南外环）	2021-2024	8000.00
雅安文教新城基础设施及功能配套建设项目（二期）	2021.11-2024.5	61500.00
雅安文教新城体育产业制造园基础设施及配套工程建设项目	2021.11-2024.5	98000.00
女娲广场片区提升项目	2022-2024	10000.00
雅州新区旅游综合开发及基础配套设施建设项目	2022.6-2025.5	64780.00
合计	--	**264280.00**

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。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。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。2021 年，公司未确认土地整理收入，且未进行投入，2021 年底公司暂无在建及拟建的土地整理项目。

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 2022 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）贸易销售业务

跟踪期内，受益于砂石经营权入表及大数据服务器产品销量提升，公司贸易销售业务收入大幅增长，2022 年一季度贸易板块毛利率较上年有较大提升，系当期砂石销售毛利率较高，需关注部分产品账期较长及未来的回款风险。

跟踪期内，公司贸易销售业务主要由子公司四川蜀天信息技术有限公司（以下简称“蜀天信息”）、雅安蜀天商贸有限责任公司（以下简称“蜀天贸易”）和雅安蜀天新城开发建设有限责任公司（以下简称“蜀天新城”）负责经营。贸易的商品包括砂石和建辅建材（主要为水泥、砂土和钢材）及农产品等。经雅安市国资委同意，蜀天新城 2021 年将文教新城 46 平方公里砂石场经营权按照评估价值入表，通过开采砂石对外出售开展贸易业务。公司与上游企业主要通过银行转账、银行承兑汇票的方式进行结算，以银行转账为主，周期 0~3 年，部分产品账期较长主要系蜀天信息部分贸易涉及金额较大，买卖双方约定可分期支付，需关注未来的回款风险。

2021 年，公司供应商前五名合计占比为 32.34%，集中度较低。2021 年，公司客户前五名占比 47.53%，集中度一般。

表6　2021年公司供应商前五名情况

（单位：亿元、%）

供应商名称	产品名称	采购金额	占比
成都宇明数字科技有限公司	设施设备	0.41	9.25
雅安蜀天物流有限公司	水泥	0.38	8.69
武汉凌极科技有限公司	设施设备	0.24	5.37
镇江西门子母线有限公司	设施设备	0.23	5.31
四川麦柠大数据科技有限公司	设施设备	0.16	3.73
合计	--	**1.42**	**32.34**

资料来源：公司提供

表7　2021年公司客户前五名情况

（单位：亿元、%）

客户名称	产品名称	销售金额	占比
雅安市国欣建材有限公司	砂石	1.10	22.02
四川麦柠大数据科技有限公司	设施设备	0.40	8.11
中建五局安装工程有限公司	设施设备	0.40	7.90
雅安恒泰昌建材有限公司	水泥	0.30	6.11
雅安蜀天物流有限公司	商混	0.17	3.39
合计	--	**2.37**	**47.54**

资料来源：公司提供

2021年，公司确认贸易销售业务收入4.98亿元，同比大幅增加4.37亿元，主要受益于砂石经营权入表及大数据服务器产品销量提升。同期，毛利率为11.65%，较2020年增长0.74个百分点。2022年一季度，公司确认贸易收入1.65亿元，毛利率为29.40%，较上年有较大提升，主要系当期砂石销售毛利率较高所致。

（4）综合服务业务

跟踪期内，公司综合服务收入稳定增长，该板块在建项目资金需求不大，项目建成后有助于提高服务能力。

综合服务业务主要由子公司蜀天信息负责，主要经营的项目为川西大数据产业园，该项目提供以“5G”和“大数据”为核心的综合服务业务，具体包括数据产业园租赁、IDC数据服务、机位租赁、大数据服务等。公司主要客户为中国移动通信集团有限公司、中国电信集团有限公司等国有企业、政府机关单位等，主要收入来源为IDC数据服务收入。2021年，公司确认综合服务业务收入2.69亿元，较上年增长23.96%，毛利率水平较高，为35.28%。

截至2021年底，公司该板块在建项目为川西数据IDC机房及配套设施建设项目和川西数据机房和配套系统建设项目，上述二者计划总投资9.38亿元，已投资5.31亿元，2022年计划投资2.85亿元。

（5）其他业务

跟踪期内，公司其他业务主要包括房屋销售、房屋租赁和电力销售等，对公司营业收入形成一定补充。公司房地产在建项目存在一定投资压力和去化压力，资金回笼受房地产政策、市场景气度影响较大。

公司其他业务主要为房产销售、房屋租赁、电力销售等。2021年，房产销售业务收入为0.73亿元，毛利率为54.53%。2022年1－3月，公司实现其他业务收入0.65亿元。

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”）和雅安城投负责，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2022年3月底，在售项目包括蜀天君临、雅安文教新城国际社区蜀天星辰项目、蒙顶壹号、大兴壹号（北苑）、建安公司棚户区改造安置房项目和康馨苑项目，总投资金额35.40亿元，累计完成投资16.39亿元，累计收到销售回款7.93亿元。

截至2022年3月底，公司在建的房地产项目总投资额合计38.00亿元，累计已投资13.79亿元，预计可销售面积68.65万平方米。未来公司房地产业务存在一定投资压力，资金回笼受房地产政策及市场景气度影响较大。

表8　截至2022年3月底公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	可销售面积	建设期间	总投资额	已投资
蜀天君临项目	雨城区滨江东路19号	10.00	2021-2025	7.00	5.49
蜀天君悦项目	雨城区大兴片区3-05	16.00	2019-2022	12.00	3.17
雅安文教新城国际社区蜀天星辰项目	雅安市雨城区草坝镇龙舟路6号	35.42	2021-2024	14.50	4.10
蒙顶壹号	雅安市经开区	7.23	2021-2023	4.50	1.03
合计	--	**68.65**	--	**38.00**	**13.79**

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，公司将拓展市场化经营性业务，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年第一季度财务数据未经审计。

2021 年，公司合并范围内增加 3 家一级子公司，新纳入合并范围的子公司对财务数据可比性影响较小。

2. 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 2021 年底，公司合并资产总额较上年底小幅增长 13.78%，主要来自货币资金及其他应收款（合计）的增加。公司资产仍以流动资产为主。

表 9　公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**288.45**	**84.31**	**325.12**	**83.51**	**328.91**	**83.58**
货币资金	10.62	3.10	27.33	7.02	26.87	6.83
应收账款	95.50	27.91	89.66	23.03	89.36	22.71
其他应收款（合计）	63.89	18.67	86.78	22.29	87.58	22.25
存货	117.37	34.30	118.50	30.44	122.27	31.07
非流动资产	**53.69**	**15.69**	**64.19**	**16.49**	**64.64**	**16.42**
可供出售金融资产	37.58	10.98	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	15.38	3.95	15.38	3.91
在建工程（合计）	2.53	0.74	9.96	2.56	10.83	2.75
固定资产（合计）	11.42	3.34	20.28	5.21	20.00	5.08
无形资产	0.37	0.11	14.28	3.67	13.82	3.51
资产总额	**342.15**	**100.00**	**389.31**	**100.00**	**393.55**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 12.71%，主要系货币资金和其他应收款（合计）的增长所致。公司货币资金较上年底大幅增长 157.28%，主要由银行存款（占 99.62）构成；公司应收账款较上年底下降 6.12%，前五大欠款方占比 97.20%，集中度高；欠款方均为雅安市政府部门及当地国有企业。公司其他应收款（合计）较上年底增长 35.82%，主要是与政府部门及国企往来款，前五大客户往来款占比 68.32%；公司存货较上年底变化较小，主要由工程开发（占 52.80%）、开发成本（占 17.29%）及库存商品（占 22.57%）构成。

表10　2021年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	占比
雅安市自然资源和规划局	41.77	46.50
雅安市城乡规划建设和住房保障局	34.50	38.40
雅安文化旅游集团有限责任公司	4.83	5.37
雅安市交通局	4.52	5.03
雅安市发展和改革委员会	1.70	1.90
合计	**87.31**	**97.20**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

表11　2021年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账面余额	占比
雅安市自然资源和规划局	往来款	34.92	40.18
雅安市国土资源局	往来款	10.01	11.51
芦山县投资经营管理有限责任公司	往来款	5.38	6.19
荥经县国有资产经营有限责任公司	往来款	5.14	5.91
川藏铁路资本金	往来款	3.94	4.53
合计	--	**59.39**	**68.32**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长19.55%，主要系公司固定资产、在建工程和无形资产大幅增长所致。公司可供出售的金融资产减少37.58亿元，主要系公司执行新金融工具准则，将可供出售金融资产转入其他权益工具投资及雅安市国有资产经营有限责任公司纳入合并范围所致；其他权益工具投资较上年底增加15.38亿元；公司在建工程较上年底增长292.92%，主要系公司项目持续投入所致；公司固定资产较上年底增长77.68%，主要系公司自用办公室等资产增加所致；公司无形资产较上年底增加13.91亿元，主要系砂石经营权入表所致。

截至2021年底，公司受限资产主要由货币资金和存款等构成。

表 12　截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	15.92	4.09	财政专项债资金、银行保证金和存单质押借款
存货	3.42	0.88	抵押
固定资产	1.18	0.30	抵押
在建工程	0.28	0.07	抵押
合计	**20.80**	**5.34**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底略有增长，以流动资产为主，各资产科目较上年底变化小。

3.　资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较好。

截至2021年底，公司的所有者权益为197.34亿元，较上年底增长10.24%。公司实收资本较上年底无变化。公司资本公积较上年底增长10.14%，主要系砂石经营权入表所致，评估价值为14.12亿元。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比82.02%，占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至2022年3月底，公司所有者权益较2021年底变动不大。

（2）负债

截至2021年底，公司债务规模有所增长，构成以长期债务为主，债务负担较轻，但在2022年面临一定集中兑付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 17.68%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构较为均衡。

表13　公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	2.77	1.70	10.34	5.39	11.49	5.87
应付款项	8.56	5.24	9.48	4.94	8.89	4.54
其他应付款（合计）	14.74	9.04	32.13	16.74	31.20	15.93
一年内到期的非流动负债	3.54	2.17	34.38	17.91	34.18	17.45
流动负债	**44.43**	**27.24**	**97.75**	**50.92**	**97.64**	**49.86**
长期借款	51.72	31.70	56.00	29.17	56.59	28.90
应付债券	52.00	31.88	15.60	8.13	15.60	7.97
长期应付款（合计）	13.33	8.17	8.42	4.39	11.87	6.06

非流动负债	**118.70**	**72.76**	**94.22**	**49.08**	**98.18**	**50.14**
负债总额	**163.13**	**100.00**	**191.97**	**100.00**	**195.82**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长120.01%，主要由其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款较上年底增加7.57亿元，主要由质押借款（占28.53%）及保证借款（占56.00%）构成；公司应付款项较上年底增长10.75%，主要系设备采购款及商品采购款增加所致；公司其他应付款（合计）较上年底增长117.94%，主要为往来款项；一年内到期的非流动负债较上年底增加30.84亿元，主要为一年内到期的长期借款（4.61亿元）和应付债券（29.40亿元）。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降20.63%。其中，长期借款较上年底增长8.28%，主要由质押借款和保证借款构成。应付债券较上年底下降70.00%，主要系转入一年内到期的应付债券所致。长期应付款（合计）较上年底下降36.83%，主要为专项应付款大幅下降所致，主要系子公司雅安蜀天建设有限公司以前年度收到政府拨付的工程款记入专项应付款，根据工程的完工情况及新会计准则，重分类至其他非流动负债。剩余长期应付款主要为财政专项债3.00亿元、融资租赁款2.44亿元和借款2.29亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额和结构较上年底变化不大。长期应付款（合计）较上年底增长 40.89%，主要系蜀天开建收到远东国际融资租赁有限公司融资租赁款 2.80 亿元和蜀天开建收到雅安文教新城（一期）专项债券资金 1.00 亿元综合所致。

表14 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	6.31	44.72	45.66
长期债务	106.08	79.31	77.45
全部债务	112.39	124.03	123.12
资产负债率	47.68	49.31	49.76
全部债务资本化比率	38.57	38.59	38.37
长期债务资本化比率	37.21	28.67	28.15

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

债务规模方面，截至 2021 年底，公司全部债务 124.03 亿元，较上年底增长 10.35%。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 123.12 亿元，变动较小。其中，短期债务占 37.09%，长期债务占 62.91%，以长期债务为主。

从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别提高 1.63 个百分点和 0.02 个百分点，长期债务资本化比率较上年底下降 8.54 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司上述指标变动不大。公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2021 年，受代建项目结算进度影响，公司营业收入有所下降，政府补助及投资收益对公司利润有一定补充。

受代建项目结算进度影响，2021 年，公司营业收入较上年下降 27.86%；营业成本较上年下降 35.47%。同期，公司营业利润率较上年增长 9.08 个百分点。

期间费用方面，2021年，公司期间费用同比增长62.54%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占比6.95%、58.26%和34.79%，期间费用率为13.27%，费用控制能力一般。

非经营性损益方面，2021年，公司投资收益0.53亿元，较上年底增加0.36亿元，其中其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入0.22亿元。公司利润总额1.60亿元，较上年有所增长，主要由于投资收益增加所致。公司投资收益和财政补助（计入“其他收益”和“营业外收入”，为0.04亿元）占当期利润总额的35.63%，对利润形成一定补充。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入（亿元）	22.20	16.02	3.53
营业成本（亿元）	19.51	12.59	2.42
费用总额（亿元）	1.31	2.13	0.49

利润总额（亿元）	1.40	1.60	0.57
营业利润率（%）	11.28	20.36	29.52
总资本收益率（%）	0.58	0.75	--
净资产收益率（%）	0.58	0.68	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年略有上升。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.53 亿元，利润总额 0.57 亿元。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金和投资活动现金仍均为净流出状态，随着在建项目投入和到期债务的偿付，公司仍存在较大融资需求。

从经营活动看，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长15.76%，主要为售房款、代建回款、租金和商品销售等经营性回款。2021年经营活动现金流出同比增长8.92%，主要为经营性支出和往来款及保证金等。同期，经营活动现金流量净流出9.83亿元。2021年，公司现金收入比为134.48%，整体收入实现质量明显改善，主要系公司贸易销售板块回款所致。

从投资活动看，2021年，公司投资活动现金持续呈净流出状态。其中，2021年公司投资活动现金流入规模增加2.00亿元；投资活动现金流出同比增加4.48亿元，主要为子公司蜀天信息负责的大数据业务项目投入等。

从筹资活动看，2021年公司筹资活动现金流入规模较上年增长56.70%，主要为取得借款收到的现金。筹资活动现金流出同比增长60.47%，主要为偿还债务本息支付的现金。公司筹资活动现金净流入规模有所增加。

表16　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	43.17	49.97	13.67
经营活动现金流出小计	54.90	59.80	17.89
经营活动现金流量净额	**-11.73**	**-9.83**	**-4.22**
投资活动现金流入小计	0.35	2.35	0.20
投资活动现金流出小计	3.53	8.01	1.79
投资活动现金流量净额	**-3.18**	**-5.66**	**-1.59**
筹资活动前现金流量净额	**-14.91**	**-15.49**	**-5.80**
筹资活动现金流入小计	29.70	46.54	8.80
筹资活动现金流出小计	18.86	30.26	3.44
筹资活动现金流量净额	**10.84**	**16.28**	**5.36**
现金收入比	40.19	134.48	109.91

资料来源：根据公司财务报告整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净流出 4.22 亿元，投资活动现金流量净流出 1.59 亿元，筹资活动现金净流入 5.36 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司偿债能力指标表现偏弱，或有负债风险可控。

表 17　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月底
短期偿债能力	流动比率（%）	649.23	332.60	336.85
	速动比率（%）	385.05	211.37	211.63
	现金短期债务比（倍）	1.70	0.61	0.59
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.30	3.93	--
	全部债务/EBITDA（倍）	48.81	31.57	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	1.12	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务较上年底均有所下降。截至2022年3月底，公司现金短期债务比下降至0.59倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，公司存在较大即期偿付压力。整体看，公司短期偿债能力指标表现偏弱。

从长期偿债能力指标看，2021年公司EBITDA有所增长，公司EBITDA利息倍数有所增长；全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力指标偏弱。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司对外担保余额22.71亿元，担保比率为11.49%，被担保方全部为雅安市当地国有企业，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，公司存在4个未决合同纠纷，金额合计1.90亿元。其中公司因国道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，据公司初步估算公司和雅安市公路管理局约需承担1.10亿元。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，案件已发回湖南省湘潭市中级人民法院重审。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司获得银行授信总额223.24亿元，已使用107.16亿元，剩余额度116.08亿元。间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司整体债务负担较轻，短期偿债压力较大。

母公司财务方面，截至 2021 年底，母公司资产总额为 254.74 亿元，较上年底增长 1.47%。母公司资产中流动资产占 64.80%、非流动资产占 35.20%，较上年底变化不大。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 167.00 亿元，较上年底增长 0.62%，主要系政府无偿拨付资金、土地等资产所致。

截至 2021 年底，母公司负债总额为 87.74 亿元，较上年底增长 3.11%，主要系其他应付款增加所致。其中，流动负债占 70.21%，非流动负债占 29.79%。截至 2021 年底，母公司全部债务 57.59 亿元，较上年底下降 7.63%，短期债务占比较大（占 54.71%）。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 34.44%和 25.64%，母公司债务负担较轻。母公司现金短期债务比为 0.50 倍，存在较大的短期偿付压力。

2021 年，母公司实现营业收入 4.10 亿元，利润总额 0.73 亿元。

2021 年，母公司经营活动现金流量净额为 0.95 亿元，投资活动现金流量净额为-1.09 亿元，筹资活动现金流量净额为-0.81 亿元。

十、外部支持

公司在政府补助和资产注入方面得到了政府的持续支持。

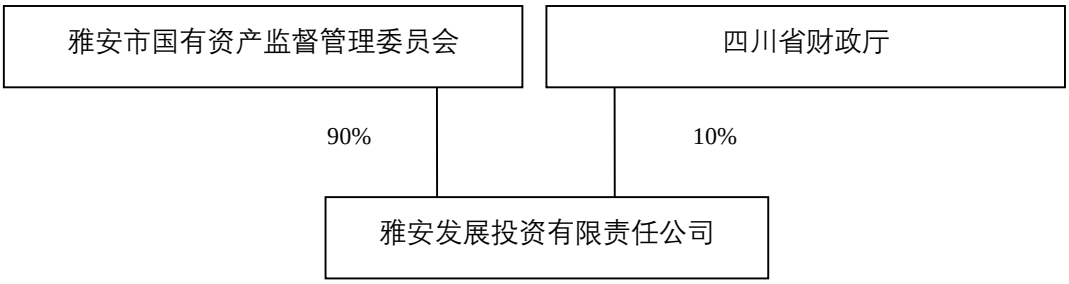
政府补助方面，2021年，公司收到政府补助0.04亿元。

资产注入方面，2021年，经雅安市国资委同意，蜀天新城2021年将文教新城46平方公里砂石场经营权按照评估价值14.00亿元入表，计入“资本公积”。

十一、结论

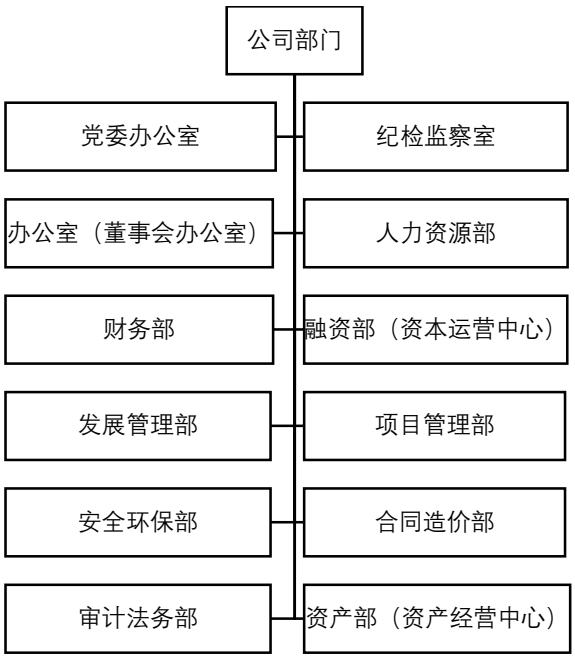
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 雅安 MTN001”和“19 雅安 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	雅安市国有资产经营有限责任公司	商务服务业	22500.00	88.89	非同一控制下的企业合并
2	雅安城市建设投资开发有限公司	市政设施管理	100000.00	100.00	非同一控制下的企业合并
3	雅安蜀天开发建设有限责任公司	房地产开发建设	50000.00	100.00	投资设立
4	雅安蜀天商贸有限责任公司	商业零售	5000.00	100.00	投资设立
5	雅安蜀天建设有限公司	建筑行业	10000.00	100.00	投资设立
6	四川蜀天信息技术有限公司	互联网和其他服务	3000.00	100.00	投资设立
7	雅安蜀天新城开发建设有限责任公司	商业服务业	20000.00	60.00	同一控制下的企业合并
8	四川蜀天产业投资有限责任公司	资本市场服务	8000.00	100.00	投资设立
9	雅安蜀天能源发展有限公司	电力、热力生产和供应业	2000.00	51.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.72	10.74	27.35	26.89
资产总额（亿元）	325.92	342.15	389.31	393.55
所有者权益（亿元）	178.91	179.01	197.34	197.72
短期债务（亿元）	4.81	6.31	44.72	45.66
长期债务（亿元）	93.03	106.08	79.31	77.45
全部债务（亿元）	97.84	112.39	124.03	123.12
营业收入（亿元）	18.24	22.20	16.02	3.53
利润总额（亿元）	4.15	1.40	1.60	0.57
EBITDA（亿元）	4.67	2.30	3.93	--
经营性净现金流（亿元）	6.68	-11.73	-9.83	-4.22
财务指标				
现金收入比（%）	34.49	40.19	134.48	109.91
营业利润率（%）	24.92	11.28	20.36	29.52
总资本收益率（%）	1.25	0.58	0.75	--
净资产收益率（%）	1.78	0.58	0.68	--
长期债务资本化比率（%）	34.21	37.21	28.67	28.15
全部债务资本化比率（%）	35.35	38.57	38.59	38.37
资产负债率（%）	45.11	47.68	49.31	49.76
流动比率（%）	682.93	649.23	332.60	336.85
速动比率（%）	377.66	385.05	211.37	211.63
经营现金流动负债比（%）	15.14	-26.41	-10.06	--
现金短期债务比（倍）	3.06	1.70	0.61	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	0.55	1.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.93	48.81	31.57	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.09	2.75	15.80	15.18
资产总额（亿元）	238.06	251.06	254.74	252.73
所有者权益（亿元）	163.69	165.97	167.00	167.03
短期债务（亿元）	0.20	1.06	31.51	31.39
长期债务（亿元）	51.43	61.30	26.08	26.08
全部债务（亿元）	51.63	62.35	57.59	57.47
营业收入（亿元）	11.50	8.70	4.10	0.13
利润总额（亿元）	3.25	0.46	0.73	0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.93	-10.82	0.95	-0.32
财务指标				
现金收入比（%）	16.28	26.04	44.51	266.01
营业利润率（%）	27.89	8.80	18.66	93.44
总资本收益率（%）	1.13	0.15	0.25	--
净资产收益率（%）	1.49	0.21	0.34	--
长期债务资本化比率（%）	23.91	26.97	13.51	13.50
全部债务资本化比率（%）	23.98	27.31	25.64	25.60
资产负债率（%）	31.24	33.89	34.44	33.91
流动比率（%）	757.10	844.61	267.96	275.05
速动比率（%）	609.70	693.10	224.92	230.35
经营现金流动负债比（%）	24.37	-56.02	1.54	--
现金短期债务比（倍）	40.43	2.61	0.50	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司提供

附件 3　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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持