

信用评级公告

联合〔2023〕5001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，维持“19 雅安 MTN001”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

二〇二三年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

雅安发展投资有限责任公司 2023 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

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	6.00 亿元	0.05 亿元	2024/09/25

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

评级时间：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V4.0.202208

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

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
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
评级结果			AA	

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建设主体，业务专营优势明显。跟踪期内，公司在政府补助、资金注入、股权及资产划入等方面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、资产质量较差、项目投资压力大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，公司有望保持稳定经营。

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”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 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工程项目的建设任务，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。
- 持续获得有力的外部支持。**2022 年，公司收到政府补贴 0.14 亿元，收到财政拨款 1.17 亿元；2021—2022 年，公司合计收到雅安市国资委注资 0.15 亿元；2023 年 1—3 月，公司获得政府无偿划转子公司股权及资产合计 4.17 亿元。

关注

- 资金占用严重，资产质量较差。**公司代建项目回款较为滞后，截至 2023 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 37.94%和 32.58%，对资金占用严重。
- 项目投资压力大。**截至 2023 年 3 月底，公司基础设施代建业务主要在建及拟建项目共计总投资 135.83 亿元，已投资 30.29 亿元，后续投资压力大；房地产在建项目尚需投资 20.61 亿元，面临一定的投资压力，资金回笼受房地产政策及市场景气度影响较大。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年底	2022 年底	2022 年底	2022 年底
GDP（亿元）	902.51	9515.86	817.21	1000.28
一般预算收入（亿元）	65.57	635.40	42.98	53.17
资产总额（亿元）	403.08	195.50	113.88	268.47
所有者权益（亿元）	197.45	83.52	67.44	117.51
营业总收入（亿元）	22.87	13.60	4.58	10.91
利润总额（亿元）	2.03	0.95	1.59	1.56
资产负债率（%）	51.02	57.28	40.78	56.23
全部债务资本化比率（%）	40.55	39.43	27.43	50.99
全部债务/EBITDA（倍）	27.79	14.55	7.09	30.77
EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	1.37	1.80	0.45

注：公司 1 为烟台市财金发展投资集团，公司 2 为重庆市大足区大双实业发展有限公司，公司 3 为重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

分析师：张 勇 许狄龙

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.74	27.35	23.63	22.15
资产总额（亿元）	342.15	389.31	403.08	412.82
所有者权益（亿元）	179.01	197.34	197.45	201.91
短期债务（亿元）	6.31	44.72	37.85	34.99
长期债务（亿元）	106.08	79.31	96.81	92.67
全部债务（亿元）	112.39	124.03	134.66	127.66
营业总收入（亿元）	22.20	16.02	22.87	6.51
利润总额（亿元）	1.40	1.60	2.03	0.04
EBITDA（亿元）	2.30	3.93	4.85	--
经营性净现金流（亿元）	-11.73	-9.83	-2.28	2.91
营业利润率（%）	11.28	20.36	16.12	11.06
净资产收益率（%）	0.58	0.68	0.82	--
资产负债率（%）	47.68	49.31	51.02	51.09
全部债务资本化比率（%）	38.57	38.59	40.55	38.74
流动比率（%）	649.23	332.60	312.23	332.21
经营现金流动负债比（%）	-26.41	-10.06	-2.30	--
现金短期债务比（倍）	1.70	0.61	0.62	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	1.12	2.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.81	31.57	27.79	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	251.06	254.74	251.55	251.70
所有者权益（亿元）	165.97	167.00	167.02	167.08
全部债务（亿元）	62.35	57.59	51.87	51.46
营业总收入（亿元）	8.70	4.10	0.79	0.13
利润总额（万元）	0.46	0.73	0.76	0.06
资产负债率（%）	33.89	34.44	33.60	33.62
全部债务资本化比率（%）	27.31	25.64	23.70	23.55
流动比率（%）	844.61	267.96	326.34	325.26
经营现金流动负债比（%）	-56.02	1.54	0.19	--

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. 本报告将其他应付款和长期应付款中有息债务纳入有息债务核算；3. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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
20 雅安 01	AAA	AA	稳定	2023/03/17	张 勇 许狄龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
20 雅安 02/20 雅安 03	AAA	AA	稳定	2022/06/27	张婧茜 许狄龙	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	2022/06/27	张婧茜 许狄龙	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	阅读原文
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

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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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 2023 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

2022 年 9 月，公司注册资本和实收资本均增加 101.00 万元，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.01 亿元，雅安市政府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 90.01% 股权，四川省财政厅持有公司 9.99% 股权，雅安市国资委为公司的控股股东和实际控制人。

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建设主体，主要负责雅安市的工程代建和土地整理等业务。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 9 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 403.08 亿元，所有者权益 197.45 亿元（含少数股东权益 4.54 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 22.87 亿元，利润总额 2.03 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 412.82 亿元，所有者权益 201.91 亿元（含少数股东权益 4.42 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.51 亿元，利润总额 0.04 亿元。

公司注册地址：四川省雅安市雨城区和兴街 3 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 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 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	0.05	2019/09/25	3+2 年
20 雅安 01	2.00	2.00	2020/04/17	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	13.00	7.05	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全

年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域环境分析

2022 年，雅安市经济总量和一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力弱。

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 2022 年底，雅安市常住人口 143.3 万人，常住人口城镇化率 54.02%，比上年提高 0.47 个百分点。

根据《雅安市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，雅安市全年实现地区生产总值 902.51 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.0%。其中，第一产业增加值 169.45 亿元，

增长 4.6%；第二产业增加值 283.66 亿元，增长 3.9%；第三产业增加值 449.40 亿元，增长 3.7%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 23.3%、29.9%和 46.8%。三次产业结构调整为 18.8:31.4:49.8。

2022 年，雅安市全年完成工业增加值 252.00 亿元，比上年增长 3.2%，对经济增长的贡献率为 22.1%。年末规模以上工业企业户数达 382 户，全年规模以上工业增加值增长 7.0%。2022 年，全社会固定资产投资比上年增长 10.9%，其中，民间投资增长 0.8%。分产业看，第一产业投资增长 17.7%；第二产业投资增长 16.7%，其中工业投资增长 16.1%，技改投资增长 10.3%；第三产业投资增长 7.6%。2022 年，房地产开发投资比上年下降 20.2%。商品房施工面积 805.79 万平方米，增长 10.1%。商品房销售面积 126.75 万平方米，增长 5.0%。

根据雅安市财政局披露的《关于雅安市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，雅安市一般公共预算收入 65.57 亿元，同比增长 19.72%。其中税收收入占地方一般公共预算收入比重为 59.91%，一般公共预算收入质量一般。全市一般公共预算支出完成 183.23 亿元，财政自给率 35.79%，财政自给能力弱；全市政府性基金收入为 43.67 亿元，较上年增长 14.23 %。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.01 亿元，雅安市国资委为公司的控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍为雅安市最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人民银行《企业信用

报告（自主查询版）》（中征码：5118020000203535），截至 2023 年 5 月 19 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有 7 笔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根据贷款分类政策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 2023 年 5 月 31 日，公司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”）无未结清及已结清的不良或关注类信贷信息记录。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，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，公司在法人治理结构和管理制度等方面无重大变化；公司董事及总经理发生

变更，系正常人事变动，对公司偿债能力无重大不利影响。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受益于建筑服务板块及综合服务板块收入增长，公司营业总收入有所增长，但综合毛利率有所下降。

2022 年，公司营业总收入同比增长 42.77%，主要系建筑服务板块及综合服务板块收入增长所致。公司建筑服务收入大幅增加 5.28 亿元，主要系 2020 年以后承接新代建项目结算规模扩大所致；综合服务收入增长主要系服务器收入增长所致，其他业务收入主要包括售房业务、售电业务及房租租赁收入等。毛利率方面，2022 年公司综合毛利率同比下降 3.87 个百分点，主要系毛利率相对较低的建筑服务收入占比上升以及综合服务业务毛利率下降所致。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 28.47%，主要来自建筑服务、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 11.26%，较上年进一步下降。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	3.64	22.72	9.83	0.47	2.06	12.92	--	--	--
土地整理	--	--	--	--	--	--	--	--	--
贸易销售	4.98	31.09	11.65	5.21	22.81	13.23	1.48	22.74	2.86
综合服务	2.69	16.79	35.28	4.64	20.30	18.56	1.21	18.54	20.17
建筑服务	2.50	15.61	8.73	7.78	34.03	13.09	3.05	46.79	2.49
其他业务	2.21	13.80	60.00	4.76	20.80	28.90	0.78	11.93	47.81
合计	16.02	100.00	21.39	22.87	100.00	17.52	6.51	100.00	11.26

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.2022 年其他业务中包括售房业务 3.50 亿元
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建业务

跟踪期内，代建项目回款情况有所改善，但整体仍较为滞后，且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 2023 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。

2022 年，公司 2020 年以前承接代建项目

确认代建业务收入 0.47 亿元，2020 年以后承接新代建项目确认收入 5.91 亿元（含税，以成本加成 15%确认建筑服务收入）。2022 年公司收到回款 9.40 亿元，回款有所改善，整体回款进度仍较为滞后，未来公司回款进度存在较大不确定性。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建及拟建代建项目共计总投资 135.83 亿元，已投资 30.29 亿元，后续投资压力大。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已完成投资	计划建设期间
雅安市大兴新区道路工程	182535.62	77741.38	2019 - 2023
雅安市文教新城创意创新产业园配套基础设施建设项目	103000.00	17226.00	2022 - 2025
蜀天超云产业园数据中心项目	100000.00	100.00	2022 - 2024
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	98000.00	4912.00	2022 - 2024
文教新城建设项目	91048.91	43366.94	2020 - 2023
雅安市大兴片区地下综合管廊建设项目	88876.59	5819.25	2022 - 2024
大兴棚户区改造项目五期	82269.09	48000.00	2017 年起
雅安文教新城基础设施及功能配套建设项目（二期）	61500.00	5721.00	2022 - 2024
雅安市雨城区雅州片区老旧小区改造项目	50000.00	2615.00	2022 - 2024
雅安职业技术学院经济开发区产教融合基地项目（第一批）施工总承包	49725.00	28305.00	2022 - 2023
数博菁雅汇	36500.00	20364.00	2020 - 2022
四川省广播电视局五二六台整体搬迁改造工程	35668.00	2060.06	2021 - 2022
光华山城市绿芯项目一期	19685.00	2436.14	2022 - 2024
华西雅安老年医学中心	18000.00	5804.00	2021 - 2023
蜀天·康养医疗培训中心	17300.00	11500.00	2019 - 2022
女娲广场片区提升项目	13574.00	269.42	2022 - 2024
青衣江左岸雅安市雨城区草坝镇段防洪治理工程	11930.35	7423.00	2021 - 2023
雅安文教新城市政道路恢复重建项目	11489.45	4211.00	2021 - 2023
雅州新区旅游综合开发及基础配套设施建设项目	10864.38	4730.00	2022 - 2023
梅家岗山体公园一期	8166.00	1489.90	2022 - 2023
藏茶博物馆项目	7898.00	5342.03	2020 - 2021
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
合计	1104365.39	302869.12	--

-注：部分项目计划建设结束时间在 2021 年及 2022 年，实际工程建设尚未完工
资料来源：公司提供

表 4 截至 2023 年 3 月底公司主要拟建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	计划总投资
雅安城区过街天桥工程	2022 - 2023	2995.10
光华山城市绿芯雅道及出入口项目	2023 - 2024	27749.00

雅雨箐陈区域设计一体化服务项目	2023	7986.00
雅安市雨城区高技术科创园建设项目（一期）-创业路	2023 - 2024	26590.00
雅安市雨城区雅州片区公共服务停车场及附属设施建设项目	2023 - 2025	15574.00
雅安市雨城区污水处理厂扩容及提标改造项目	2023 - 2025	33911.00
雅州新区职业高级中学产教融合基地项目（一期）	2023 - 2025	12000.00
雅安市职业高级中学雅州新区产教融合基地项目（二期）	2023 - 2025	44000.00
雅安市雅州新区产教融合基地项目	2023 - 2025	52210.16
雅州新区文教新城体育乐活公园项目	2024 - 2026	30893.01
合计	--	253908.27

资料来源：公司提供

（2）土地开发整理

公司应收土地使用权收回补偿款规模较大，未来回款时间存在较大的不确定性；在建土地整理项目未来投入规模不大。

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 年以来，公司未确认土地整理收入，且未进行投入。

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，将土地使用权收回应收补偿款共计 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，公司应收土地使用权收回补偿款计入应收账款。

截至 2023 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”；截至 2023 年 3 月底，公司在建土地整理项目计划总投资 6.58 亿元，尚需投资 2.26 亿元。

（3）贸易销售业务

2022 年，公司贸易销售业务收入和毛利率均小幅上升，需关注部分产品结算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、建辅建材（主要为水泥、砂土和钢材）、农产品及计算机相关设施装备等。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。

2022 年，公司供应商前五名合计占比为

40.05%，集中度较低。2022 年，公司客户前五名占比 52.52%，集中度一般。

表5 2022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	0.59	13.07
长城超云(北京)科技有限公司	计算机网络系统及相关设备	0.47	10.29
雅安蜀天物流有限公司	水泥、钢材	0.29	6.40
乐山钰隆商贸有限公司	煤炭	0.26	5.64
北京名洋数字科技股份有限公司	软件及相关设备	0.21	4.65
合计	--	1.82	40.05

资料来源: 公司提供

表6 2022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	21.02
四川麦柠大数据科技有限公司	设施设备	0.61	11.68
成都曙光易通信息技术服务有限公司	IDC 服务费	0.39	7.54
长城超云(北京)科技有限公司	云资源服务费	0.38	7.21
北京太极信息系统技术有限公司	设施设备	0.26	5.07
合计	--	2.74	52.52

资料来源: 公司提供

2022 年，公司确认贸易销售业务收入 5.21 亿元，毛利率为 13.23%，较 2021 年均小幅上升。

(4) 综合服务业务

2022 年，公司综合服务收入大幅增长，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。2022 年，公司确认综合服务业务收入 4.64 亿元，较上年增长 72.56%，毛利率较 2021 年明显下滑。

截至 2023 年 3 月底，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、川西数据机房和配套系统建设项目，计划总投资合计 9.38 亿元，已投资 8.24 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，对公司营业总收入形成一定补充。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。2022 年，房产销售业务收入为 3.50 亿元，毛利率为 12.70%。

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 2023 年 3 月底，在售项目包括蜀天·瑞光广场、蜀天·印象雨城、蜀天·艺谷峰景、青衣雅苑、蜀天君临、文曲新座、蒙顶壹号、大兴壹号(北苑)、康馨苑、建安厂等项目，总投资金额 31.42 亿元，累计完成投资 26.33 亿元，累计收到销售回款 22.62 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建的房地产项目总投资额合计 37.50 亿元，累计已投资 16.89 亿元，预计可销售面积 87.69 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7 截至 2023 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	5.90
蜀天·雍璟台项目	雨城区大兴片区3-05	23.00	2019—2023	12.00	3.30
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	47.46	2021—2023	14.50	5.20
蒙顶壹号	雅安市经开区	7.23	2021—2023	4.00	2.49
合计	--	87.69	--	37.50	16.89

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最重要的基础设施建设主体，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 2022 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 2023 年一季度财务数据未经审计。

2022 年，公司合并范围内增加 1 家一级子公司，系投资设立的雅安国源企业管理有限公司；减少 1 家一级子公司，系雅安市国有资产经营有限责任公司（以下简称“国资公司”），合并范围变动的子公司规模较小，对财务数据可比性影响较小。2023 年 1—3 月，公司合并范围无变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，仍以流动资产为主；应收类款项及存货占比高，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。

2022 年底，公司合并资产总额较上年底小幅增长 3.54%，仍以流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	325.12	83.51	310.61	77.06	318.04	77.04
货币资金	27.33	7.02	23.61	5.86	22.14	5.36
应收账款	89.66	23.03	91.58	22.72	91.96	22.27
其他应收款（合计）	86.78	22.29	64.58	16.02	64.69	15.67
存货	118.50	30.44	127.59	31.65	134.50	32.58
非流动资产	64.19	16.49	92.47	22.94	94.79	22.96
其他权益工具投资	15.38	3.95	38.24	9.49	38.24	9.26
固定资产（合计）	20.28	5.21	24.62	6.11	24.18	5.86
在建工程（合计）	9.96	2.56	12.62	3.13	14.63	3.54
无形资产	14.28	3.67	14.41	3.57	14.42	3.49
资产总额	389.31	100.00	403.08	100.00	412.82	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

2022 年底，公司流动资产较上年底下降 4.46%，主要系其他应收款（合计）下降所致。公司货币资金较上年底下降 13.61%，主要由银行存款（占 99.99%）构成，其中受限部分 14.87 亿元，主要为定期存款及保证金。公司应收账款较上年底小幅增长，前五大欠款方余额合计占比 93.61%，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）较上年底下降 25.58%，主要系因国资公司出表，

应收的雅安市自然资源和规划局和雅安市国土资源局往来款减少所致；构成主要是与政府部门及国企往来款，从账龄来看，三年以内占比为 58.93%（一年以内占比为 31.74%），账龄结构一般。前五大客户往来款合计占比 43.66%，集中度一般。公司存货较上年底增长 7.32%，主要由合同履约成本（占 56.40%）、开发成本（占 17.00%）及库存商品（占 21.05%）构成。

表9 2022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	45.50
雅安市城建局	33.12	36.08
雅安文化旅游集团有限责任公司	4.83	5.26
雅安市交通局	4.52	4.92
雅安市发展和改革委员会	1.70	1.86
合计	85.94	93.61

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

表10 2022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	余额占比
雅安市自然资源和规划局	往来款	12.15	18.75
雅安市住房和城乡建设局	往来款	8.45	13.04
川藏铁路资本金	往来款	3.91	6.04
雅安市雨城区自然资源和规划局	往来款	2.35	3.63
雅安经济开发区建设投资有限公司	往来款	1.43	2.20
合计	--	28.28	43.66

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2022年底, 公司非流动资产较上年底增长44.06%, 主要系公司其他权益工具投资及固定资产(合计)增长所致。其他权益工具投资较上年底增加22.85亿元, 主要系国资公司不再并表, 公司持有公司股权计入“其他权益工具投资”核算所致; 公司固定资产(合计)较上年底增长21.38%, 主要系购置和由在建工程转入的机器设备增加所致; 公司在建工程(合计)较上年底增长26.79%, 主要系公司项目持续投入所致; 公司无形资产较上年底变动不大, 构成主要为砂石经营权14.09亿元。

2023年3月底, 公司资产总额及资产构成较上年底变化不大。

2023年3月底, 公司受限资产主要由受限货币资金和存货等构成, 资产受限比例低。

表11 截至2023年3月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	14.35	3.48	财政专项债资金、定期存款和应付票据保证金
存货	6.06	1.47	抵押贷款
固定资产	1.45	0.35	抵押贷款
在建工程	0.35	0.08	抵押贷款
其他应收款	0.81	0.20	抵押贷款
合计	23.02	5.58	--

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内, 公司所有者权益保持稳定, 实收资本和资本公积占比较高, 权益结构稳定性较好。

2022年底, 公司的所有者权益为197.45亿元, 较上年底基本保持稳定。公司实收资本较上年底增长0.01亿元, 系股东注资。公司资本公积较上年底增长1.03%, 主要系将以前年度售出砂石调增资本公积和股东注资所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占82.77%, 占比较高, 所有者权益稳定性较好。

2023年3月底, 公司所有者权益较2022年底增长2.26%, 主要系公司获得政府无偿划入的股权及资产带动资本公积增加4.41亿元所致。

(2) 负债

跟踪期内, 公司债务规模有所增长, 仍以长期债务为主, 债务负担适中, 但在2023年面临一定集中兑付压力。

2022年底, 公司负债总额较上年底增长7.12%, 负债结构较为均衡。

表12 公司负债主要构成情况

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	97.75	50.92	99.48	48.38	95.73	45.39
短期借款	10.34	5.39	13.55	6.59	13.95	6.62
应付账款	9.48	4.94	11.57	5.63	10.57	5.01
其他应付款(合计)	32.13	16.74	32.39	15.75	31.76	15.06
一年内到期的非流动负债	34.38	17.91	22.06	10.73	20.84	9.88

非流动负债	94.22	49.08	106.16	51.62	115.18	54.61
长期借款	56.00	29.17	57.52	27.97	61.61	29.21
应付债券	15.60	8.13	25.00	12.16	25.00	11.85
长期应付款（合计）	8.42	4.39	16.86	8.20	21.37	10.13
负债总额	191.97	100.00	205.64	100.00	210.92	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

2022年底，公司流动负债小幅增长。其中，短期借款较上年底增加3.21亿元，主要由信用借款（占23.24%）及保证借款（占68.33%）构成；应付账款较上年底增长22.08%，主要系应付的劳务及工程款和设备采购款增加所致；其他应付款（合计）较上年底变动不大，构成主要包括往来款项27.94亿元和外部借款2.00亿元，本报告已将外部借款调整至短期债务；一年内到期的非流动负债较上年底下降35.83%，主要为一年内到期的长期借款（5.00亿元）和一年内到期的应付债券（15.60亿元）。

2022年底，公司非流动负债较上年底增长12.67%。其中，长期借款主要由质押借款和保证借款构成。应付债券较上年底增长60.26%，主要系2022年新发行私募债及中期票据所致。长期应付款（合计）较上年底大幅增长100.23%，主要系外部借款及政府专项债增加所致，构成主要包括融资租赁款1.34亿元、借款6.31亿元、委托贷款2.02亿元及政府专项债6.72亿元（以上均含一年内到期部分），本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务。

2023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2022年底增长26.71%，增长部分主要系融资租赁款。

表13 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021年底	2022年底	2023年3月底
短期债务	44.72	37.85	34.99
长期债务	79.31	96.81	92.67
全部债务	124.03	134.66	127.66
资产负债率	49.31	51.02	51.09
全部债务资本化比率	38.59	40.55	38.74
长期债务资本化比率	28.67	32.90	31.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

债务规模方面，2022年底，公司全部债务

较上年底增长8.57%，以长期债务为主（占71.89%），融资渠道主要包括银行借款（占52.77%）、债券（占30.15%）和政府专项债（占4.99%）。2023年3月底，公司全部债务下降至127.66亿元，长期债务占比有所提升。

从债务指标来看，2022年底，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均小幅上升。2023年3月底，公司上述指标均小幅下滑，整体均高于2021年底水平。公司债务负担适中。

以2022年有息债务为基础，公司在2023年需偿还有息债务37.85亿元，面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入大幅增长，公司利润对政府补助及投资收益存在一定依赖。

受益于建筑服务及综合服务板块收入的增长，2022年，公司营业总收入较上年增长42.77%；营业成本较上年增长49.81%。同期，公司营业利润率较上年下降4.24个百分点。

期间费用方面，2022年，公司期间费用同比增长14.20%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占10.59%、49.54%和35.22%，期间费用率为10.61%，费用控制能力有待加强。

非经营性损益方面，2022年，公司投资收益0.73亿元，较上年底增加0.20亿元，其中其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入0.78亿元。公司利润总额2.03亿元，较上年增长27.19%，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0.14亿元）占当期利润总额的42.93%，利润实现对政府补助及投资收益存在一定依赖。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	16.02	22.87	6.51
营业成本（亿元）	12.59	18.86	5.78
费用总额（亿元）	2.13	2.43	0.66
利润总额（亿元）	1.60	2.03	0.04
营业利润率（%）	20.36	16.12	11.06
总资本收益率（%）	0.75	0.79	--
净资产收益率（%）	0.68	0.82	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年略有上升。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.51 亿元，利润总额 0.04 亿元。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流和投资活动现金流均持续净流出，收入实现质量保持较好。未来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，2022 年，公司经营活动现金流入量同比下降 19.16%，主要为售房款、代建回款、租金和商品销售等经营性回款及往来款。2022 年，公司经营活动现金流出同比下降 28.63%，主要为经营性支出和往来款及保证金等支出。同期，经营活动现金流净额为 -2.28 亿元。2022 年，公司现金收入比为 95.01%，收入实现质量较好。

从投资活动看，2022 年，公司投资活动现金流持续呈净流出状态。其中，投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出同比增长 62.91%，主要为子公司蜀天新城对外投资的增加。

从筹资活动看，2022 年公司筹资活动现金流入规模较上年增长 24.28%，主要为取得借款收到的现金。筹资活动现金流出同比增长 55.83%，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 10.68 亿元。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	49.97	40.40	15.41

经营活动现金流出小计	59.80	42.68	12.50
经营活动现金流量净额	-9.83	-2.28	2.91
投资活动现金流入小计	2.35	1.98	0.74
投资活动现金流出小计	8.01	13.05	2.34
投资活动现金流量净额	-5.66	-11.06	-1.59
筹资活动现金流入小计	46.54	57.84	8.68
筹资活动现金流出小计	30.26	47.15	10.97
筹资活动现金流量净额	16.28	10.68	-2.29
现金收入比	134.48	95.01	93.04

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 2.91 亿元，投资活动现金净流出 1.59 亿元，筹资活动现金净流出 2.29 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司偿债能力指标表现偏弱，存在一定的短期偿付压力，长期偿债能力指标较弱，或有负债风险可控。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月底
短期偿债能力	流动比率（%）	332.60	312.23	332.21
	速动比率（%）	211.37	183.98	191.72
	现金短期债务比（倍）	0.61	0.62	0.63
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.93	4.85	--
	全部债务/EBITDA（倍）	31.57	27.79	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	2.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率、速动比率较上年底均有所下降，现金短期债务比略有上升。2023 年 3 月底，公司现金短期债务比上升至 0.63 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般，公司存在一定的即期偿付压力。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，2022 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 利息倍数同比有所提升；全部债务/EBITDA 同比有所下降，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 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 27.37 亿元，担保比率为 13.56%，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，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至2022年底，公司存在6个重大未决案件，均为被诉的施工合同纠纷，标的金额合计3.12亿元。其中根据公开资料，公司因国道318线雅安至二郎山隧道段灾后恢复重建工程项目与水发（湖南）交通建设集团有限公司（曾用名湖南湘潭公路桥梁建设有限责任公司）发生工程合同纠纷（标的金额为1.10亿元），经2023年4月湖南省湘潭市中级人民法院判决后，公司作为公开招标人，不对案件纠纷承担责任。公司与新八建设集团有限公司的建设工程施工合同纠纷，标的额为1.19亿元，该案在审理中。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司获得银行授信总额199.54亿元，已使用93.57亿元，剩余额度105.97亿元。间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部整体债务负担较轻，短期偿债压力不大。

2022年底，公司本部资产总额为251.55亿元，较上年底下降1.25%。其中，流动资产占64.42%，非流动资产占35.58%。

2022年底，公司本部所有者权益为167.02亿元，主要由实收资本（占5.99%）、资本公积（占80.80%）和未分配利润（占12.02%）构成，较上年底变化不大。

2022年底，公司本部负债总额为84.53亿元，较上年底下降3.66%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。其中，流动负债占58.75%，非流动负债占41.25%。2022年底，公司本部全部债务51.87亿元，较上年底下降9.93%，其中，短期债务占32.78%，债务期限结构有所改善。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为33.60%和23.70%，公司本部债务负担较轻。公司本部现金短期债务比为1.11倍，短期偿付压力不大。

2022年，公司本部实现营业总收入0.79亿元，利润总额0.76亿元。

2022年，公司本部经营活动现金流量净额为0.10亿元，投资活动现金流量净额为1.97亿元，筹资活动现金流量净额为0.30亿元。

2023年3月底，公司本部资产总额251.70亿元，所有者权益为167.08亿元，负债总额84.61亿元；公司本部资产负债率33.62%；全部债务51.46亿元，全部债务资本化比率23.55%，现金短期债务比0.93倍。2023年1—3月，公司本部营业总收入0.13亿元，利润总额0.06亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

跟踪期内，雅安市经济稳定发展，一般公共预算收入保持增长。截至2022年底，雅安市政府债务余额为300.87亿元，政府债务率为131.53%。雅安市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是雅安市最重要的国有资产经营管理和基础设施建设主体，雅安市国资委为公司实际控制人。近年来，公司获得雅安市政府在资金注入、政府补助、股权及资产划入等方面有力的支持。

政府补助方面，2022年，公司收到政府补助0.14亿元。

资金注入方面，2021—2022年，雅安市国资委共计向公司注资1503.8万元。2022年，公司收到财政拨款1.17亿元。

股权及资产划入方面，2023年1—3月，公司收到政府无偿划转的雅安城投工匠建筑劳务有限公司100%股权和雅安市多营水厂给水管工程，分别增加资本公积1.03亿元和3.14亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金注入、政府补助、股权及资产划入等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

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”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

```
graph TD; A[雅安市政府国有资产监督管理委员会] -- 90.01% --> D[雅安发展投资有限责任公司]; B[四川省财政厅] -- 9.99% --> D;
```

雅安市政府国有资产监督管理委员会

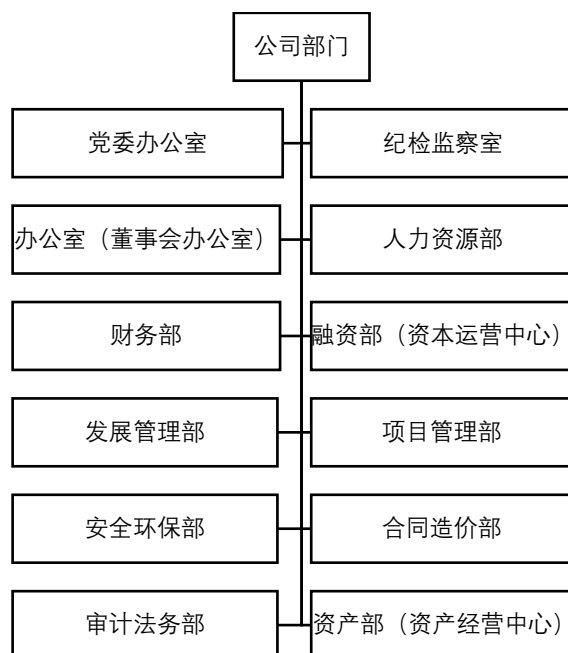
四川省财政厅

90.01%

9.99%

雅安发展投资有限责任公司

附件 1-2 截至 2023 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 2023 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
2	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
3	雅安蜀天商贸有限责任公司	商业零售	5000.00	100.00	投资设立
4	雅安蜀天建设有限公司	建筑行业	10000.00	100.00	投资设立
5	四川蜀天信息技术有限公司	互联网和其他服务	10000.00	100.00	投资设立
6	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
7	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
8	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
9	雅安国源企业管理有限责任公司	商务服务业	200.00	60.00	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.74	27.35	23.63	22.15
资产总额（亿元）	342.15	389.31	403.08	412.82
所有者权益（亿元）	179.01	197.34	197.45	201.91
短期债务（亿元）	6.31	44.72	37.85	34.99
长期债务（亿元）	106.08	79.31	96.81	92.67
全部债务（亿元）	112.39	124.03	134.66	127.66
营业总收入（亿元）	22.20	16.02	22.87	6.51
利润总额（亿元）	1.40	1.60	2.03	0.04
EBITDA（亿元）	2.30	3.93	4.85	--
经营性净现金流（亿元）	-11.73	-9.83	-2.28	2.91
财务指标				
现金收入比（%）	40.19	134.48	95.01	93.04
营业利润率（%）	11.28	20.36	16.12	11.06
总资本收益率（%）	0.58	0.75	0.79	--
净资产收益率（%）	0.58	0.68	0.82	--
长期债务资本化比率（%）	37.21	28.67	32.90	31.46
全部债务资本化比率（%）	38.57	38.59	40.55	38.74
资产负债率（%）	47.68	49.31	51.02	51.09
流动比率（%）	649.23	332.60	312.23	332.21
速动比率（%）	385.05	211.37	183.98	191.72
经营现金流动负债比（%）	-26.41	-10.06	-2.30	--
现金短期债务比（倍）	1.70	0.61	0.62	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	1.12	2.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.81	31.57	27.79	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；其他应付款和长期应付款中有息部分已调整至有息债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.75	15.80	18.95	15.53
资产总额（亿元）	251.06	254.74	251.55	251.70
所有者权益（亿元）	165.97	167.00	167.02	167.08
短期债务（亿元）	1.06	31.51	17.00	16.73
长期债务（亿元）	61.30	26.08	34.87	34.73
全部债务（亿元）	62.35	57.59	51.87	51.46
营业总收入（亿元）	8.70	4.10	0.79	0.13
利润总额（亿元）	0.46	0.73	0.76	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-10.82	0.95	0.10	0.85
财务指标				
现金收入比（%）	26.04	44.51	795.28	65.31
营业利润率（%）	8.80	18.66	43.65	98.74
总资本收益率（%）	0.15	0.25	0.31	--
净资产收益率（%）	0.21	0.34	0.41	--
长期债务资本化比率（%）	26.97	13.51	17.27	17.21
全部债务资本化比率（%）	27.31	25.64	23.70	23.55
资产负债率（%）	33.89	34.44	33.60	33.62
流动比率（%）	844.61	267.96	326.34	325.26
速动比率（%）	693.10	224.92	272.96	271.67
经营现金流动负债比（%）	-56.02	1.54	0.19	--
现金短期债务比（倍）	2.61	0.50	1.11	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；未获取公司本部资本化利息支出及折旧、摊销和利息支出情况数据，相关指标无法计算，用“/”标示；公司本部债务未调整，实际债务指标可能高于测算值

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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