

雅安发展投资有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5097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，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

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
雅安发展投资有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
19 雅安 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，雅安发展投资有限责任公司（以下简称“公司”）为雅安市重要的国有资产经营管理和基础设施建设主体，在雅安市经济发展和城市建设中具有重要地位。近年来，雅安市经济和财政实力有所增强，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力较弱。跟踪期内，公司主营业务仍以代建、综合服务、房产销售和商品销售为主，代建业务完工项目结算进度较为滞后，未来回款存在较大不确定性，在建及拟建项目未来投资压力大；综合服务业务收入受电子设备及软件销售规模扩大而大幅增长，但下游客户欠款规模较大，回款情况有待关注；房产销售收入大幅增长，完工项目去化程度尚可，在建项目存在一定投资压力；商品销售业务下游客户销售回款存在逾期情况，主要逾期客户近一年均存在被执行记录，需关注业务回款风险。跟踪期内，因政府划拨资产及应收类款项大幅增长，公司资产规模明显增长，应收类款项和存货对公司资金占用严重，资产质量较差；全部债务小幅增长，以银行借款和债券融资为主，债务负担适中。公司短期偿债压力不大，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面获得有力支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司资本实力显著增强，盈利能力明显增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，债务负担明显加重，外部融资环境恶化。

优势

- **业务专营优势明显。**公司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，在雅安市经济发展和城市建设中具有重要地位。
- **获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面获得有力支持。

关注

- **资金占用严重，资产质量较差。**截至 2024 年 3 月底，公司主要完工未结算的代建项目较多，累计投资规模合计约 50 亿元，其中 2022 年以前完工的项目占比超过 80%，整体结算进度较为滞后。同期末公司应收类款项和存货占资产总额的比重分别为 42.75%和 26.72%，对资金占用严重，部分款项存在回收风险。
- **项目投资压力大。**截至 2024 年 3 月底，公司代建业务、综合服务业务及房地产开发业务均存在投资需求，主要在建及拟建项目尚需投资 60.64 亿元，后续投资压力大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） 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

本次评级打分表及结果

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	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
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

主要财务数据

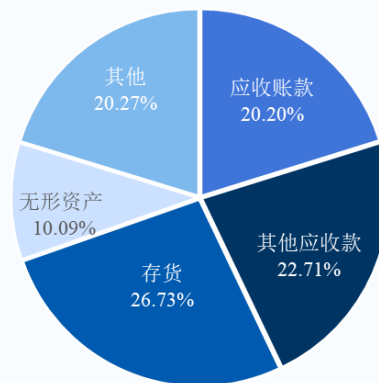
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.63	23.83	24.36
资产总额（亿元）	403.08	499.03	507.67
所有者权益（亿元）	197.45	235.26	236.23
短期债务（亿元）	35.85	23.41	21.27
长期债务（亿元）	96.81	113.04	118.22
全部债务（亿元）	132.66	136.46	139.49
营业总收入（亿元）	22.87	33.70	7.24
利润总额（亿元）	2.03	0.56	-0.21
EBITDA（亿元）	4.85	4.76	--
经营性净现金流（亿元）	-2.28	-1.93	-2.36
营业利润率（%）	16.12	13.59	10.16
净资产收益率（%）	0.82	0.10	--
资产负债率（%）	51.02	52.86	53.47
全部债务资本化比率（%）	40.19	36.71	37.13
流动比率（%）	312.23	300.11	299.98
经营现金流动负债比（%）	-2.30	-1.53	--
现金短期债务比（倍）	0.66	1.02	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	1.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.38	28.66	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	251.55	263.91	261.51
所有者权益（亿元）	167.02	178.98	177.40
全部债务（亿元）	51.87	47.52	47.02
营业总收入（亿元）	0.79	0.22	0.15
利润总额（亿元）	0.76	0.50	0.03
资产负债率（%）	33.60	32.18	32.16
全部债务资本化比率（%）	23.70	20.98	20.95
流动比率（%）	326.34	513.24	517.42
经营现金流动负债比（%）	0.19	12.98	--

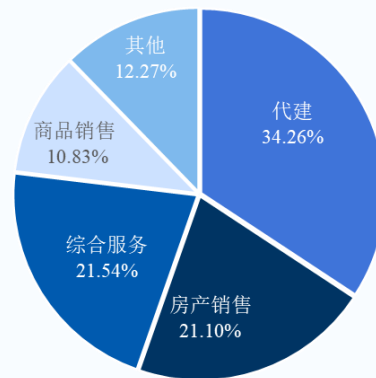
注：1.本报告合并口径财务数据中将长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算；2.公司 2024 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

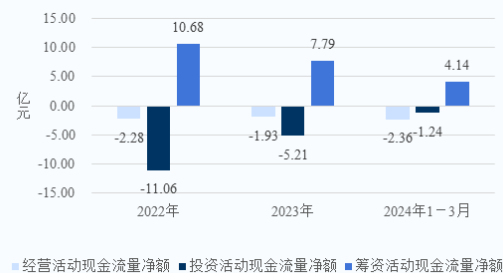
2023 年底公司资产构成



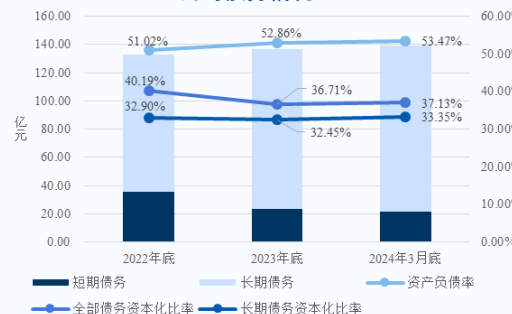
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
19 雅安 MTN001	6.00 亿元	0.05 亿元	2024/09/25	调整票面利率、回售

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 雅安 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/26	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	阅读全文
19 雅安 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2019/08/23	喻宙宏 张雪婷 张 钺	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：许狄龙 xudl@lhratings.com

项目组成员：刘 成 liucheng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

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

传真：010-85679228



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，公司股权结构发生变化。2024 年 1 月，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”）将其持有的公司 90.01% 股权无偿划转至四川雅投发展投资集团有限公司（以下简称“雅投集团”），公司控股股东由雅安市国资委变更为雅投集团，实际控制人仍为雅安市国资委。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.01 亿元，雅投集团和四川省财政厅分别持有公司 90.01% 和 9.99% 股权。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围未发生变化，公司为雅安市重要的国有资产经营管理和基础设施建设主体，主营业务包括工程代建、综合服务、房产销售和商品销售等。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 7 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 499.03 亿元，所有者权益 235.26 亿元（少数股东权益 15.54 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 33.70 亿元，利润总额 0.56 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 507.67 亿元，所有者权益 236.23 亿元（少数股东权益 15.56 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.24 亿元，利润总额-0.21 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 2024 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 01”“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。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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	5（3+2）年
20 雅安 01	2.00	2.00	2020/04/17	5（3+2）年
20 雅安 02	2.00	2.00	2020/05/08	5（2+2+1）年
20 雅安 03	3.00	3.00	2020/05/08	5（3+2）年
合计	13.00	7.05	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024年城市基础设施建设行业分析》](#)。

贸易行业分析

进出口贸易方面，2023年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023年，中国固定资产投资增速3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望2024年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见[《2023年贸易行业运行分析及2024年信用风险展望》](#)。

房地产行业分析

2023年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽7月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见[《2024年房地产行业分析》](#)。

2 区域环境分析

雅安市以先进材料、高端装备制造、特色消费品为支柱产业，产业结构以二、三产业为主。近年来，雅安市经济和财政实力有所增强，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力较弱。

雅安市为四川省下辖地级市，地处四川盆地西缘、邛崃山东麓，东靠成都、西连甘孜、南界凉山、北接阿坝，地域面积1.53万平方公里，下辖2个市辖区（雨城区、名山区）和6个县（荥经县、汉源县、石棉县、天全县、芦山县、宝兴县）。雅安市为位于成渝地区双城经

经济圈、成都平原经济区 1 小时交通圈内，是成都、攀西、川西北的枢纽。截至 2023 年底，雅安市常住人口 142.9 万人，同比减少 0.4 万人；常住人口城镇化率 55.17%，同比提高 1.15 个百分点。

产业方面，雅安市坚定推进工业强市战略，全面提出“3+3”产业布局，培育壮大先进材料、高端装备制造、特色消费品 3 大支柱产业，布局发展电子信息、储能及钒电池、氢能 3 大新兴产业。2023 年，雅安市工业增加值 285.73 亿元，同比增长 5.2%，对经济增长的贡献率达到 24.4%；高技术产业投资同比增长 38.6%，高于全省高技术产业投资增速 36.6 个百分点，高技术产业投资实现较快增长。

产业布局上，雅安市产业发展依托于北部雅州新区和南部石汉工业园“双平台”，共同构成川藏（雅安）合作工业园区，加快形成南区做前端冶炼、北区做后端精深加工的生产格局。雅安新区作为全市工业发展的主平台，以雅安经开区、文教新城、成雅新城为核心，是全市经济高质量发展的核心增长极。其中雅安经开区统筹全市战略产业，集中市内核心优势资源，统筹布局数字经济、先进材料、现代物流等三大产业功能片区，打造雅安市主导产业核心区。成雅新城以成雅工业园为核心，布局装备制造、清洁能源等产业功能片区。文教新城聚焦特色产业培育，融合布局体育、文旅和康养产业三大功能片区。石汉工业园以石棉、汉源两个省级工业园区为核心。石棉工业园区位于石棉县，以冶金、磷化工、新材料为主导产业，打造四川特色载能基地、新材料基地和稀贵金属加工基地。汉源工业园区以有色金属、化工、食品加工为主导产业，铅锌矿、菱镁矿等资源储量巨大。

图表 2 • 雅安市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	847.56	936.32	1010.03
GDP 增速（%）	8.4	4.0	5.8
固定资产投资增速（%）	11.4	10.9	5.4
三产结构	18.6:31.1:50.3	18.1:30.3:48.0	17.2:31.4:51.4
人均 GDP（万元）	5.92	6.53	7.07

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，雅安市 GDP 及人均 GDP 均保持增长，GDP 在四川省下辖地级市中排名下游，产业结构以二、三产业为主；固定资产投资增速持续放缓。

图表 3 • 雅安市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	59.34	65.57	78.79
一般公共预算收入增速（%）	22.4	19.7	20.2
税收收入（亿元）	39.92	39.28	44.80
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.27	59.91	56.86
一般公共预算支出（亿元）	167.49	185.20	223.62
财政自给率（%）	35.43	35.40	35.23
政府性基金收入（亿元）	38.23	43.67	39.22
地方政府债务余额（亿元）	240.89	301.52	367.12

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，受益于非税收入增长较快，雅安市一般公共预算收入持续增长，税收收入占一般公共预算收入比重持续下降，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力较弱。同期，雅安市政府性基金收入波动增长。截至 2023 年底，雅安市政府债务余额 367.12 亿元，其中专项债务余额 259.01 亿元，一般债务余额 108.11 亿元，雅安市政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，跟踪期内，公司为雅安市重要的国有资产经营管理和基础设施建设主体，主营业务包括工程代建、综合服务、房产销售和商品销售等。

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2024年6月4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本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

公司依法建立了基本完善的法人治理结构，内部管理体系较为健全。跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度连续。

公司于2023年8月31日发布公告称，公司股东对公司董事会成员做出了调整，新增4名外部董事并相应调整章程；调整后，公司董事会成员9人，包括董事长1名，职工董事1名，外部董事5名。截至2024年5月底，上述变更人员均已到位且完成工商变更。

图表4• 公司董事会及总经理变更情况

项目	变更前	变更后
董事会成员	谭克强、付君太、郑宇、刘大遼、龚大辉、罗华伟	谭克强、付君太、郑宇、龚大辉、罗华伟、刘岚、陆鸥、张全银、张东

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，得益于代建、房产销售和综合服务收入增长，公司营业总收入大幅增长；由于当期结算的代建项目毛利率水平较低及销售的房产因修建配套停车场导致成本较高，公司综合毛利率有所下降。2024年1—3月，公司营业总收入7.24亿元，同比增长11.09%，综合毛利率10.43%。

图表5• 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
代建	8.25	36.10	13.08	11.55	34.26	8.43
房产销售	3.50	15.29	12.70	7.11	21.10	4.76
综合服务	4.74	20.72	18.19	7.26	21.54	23.22
商品销售	4.10	17.91	13.43	3.65	10.83	7.97
其他	2.28	9.98	46.85	4.14	12.27	37.67
合计	22.87	100.00	17.52	33.70	100.00	14.38

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

（1）代建业务

跟踪期内，公司代建收入有所增长，但完工未结算项目规模仍较大，整体结算进度较为滞后，未来回款存在较大不确定性；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主要由公司本部、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”）、雅安蜀天建设有限公司（以下简称“蜀天建设”）和雅安蜀天开发建设有限责任公司（以下简称“蜀天开发”）和雅安蜀天开发建设有限责任公司（以下简称“蜀天开发”）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住房和城乡建设局（以下简称“雅安住建局”），采用成本加成的方式确定委托代建费，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拨付。截至2024年3月底，雅安城投和蜀天建设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代建协议，投入资金经核算计入“存货-合同履约成本”，结算模式及收入确认存在较大不确定性。

2023 年，公司确认代建收入 11.55 亿元，较上年有所增长且毛利率明显下降，主要系当期结算的项目规模较大且成本加成比例较低所致。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建及拟建的代建项目共计总投资 63.70 亿元，已投 25.60 亿元，后续投资压力大。公司主要完工未结算的代建项目较多，累计投资规模合计约 50 亿元，规模较大，其中 2022 年以前完工的项目占比超过 80%，整体结算进度较为滞后，未来回款存在较大不确定性。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建及拟建的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	累计确认收入	承建主体	项目状态
华西老年医学中心	1.80	1.03	--	蜀天开发	在建
数博菁雅汇	3.65	2.45	--		
雅安职业技术学院经济开发区产教融合基地项目（第一批次）施工总承包（EPC）	4.97	3.92	--		
荣经矿山救援基地	0.40	0.08	--		
梅家岗山体公园一期	0.82	0.50	0.48	蜀天建设	
光华山城市绿芯项目一期	1.97	1.07	0.97		
光华山城市绿芯雅道及出入口项目	2.77	0.00	--		
大兴片区道路建设-在建部分	15.46	6.50	--		
万达过街天桥项目	0.30	0.08	0.09		
雅安市北三路北段新建道路工程	0.26	0.04	--		
雅安市水中坝片区绿岛路道路改造工程	0.48	0.44	0.16		
女娲广场片区提升项目	1.00	0.87	0.70		
女娲广场片区提升项目配套工程	0.66	0.14	--	雅安城投	
陇西河生态修复工程一期	0.63	0.53	0.67		
四川省广播电视局五二六台整体搬迁改造工程	3.57	0.71	0.73		
斗胆安置房东侧道路及西出口绿化提升工程	0.44	0.00	--		
雅安市大兴片区地下综合管廊建设项目	8.89	1.39	--		
光华山隧道辅道及周边环境整治项目	0.14	0.12	--		
茶祖路道路工程	0.05	0.03	--		
大兴棚户区（五期）	8.23	4.90	2.38		
雅安市大兴生态旅游建设项目	4.80	0.80	0.74		
在建项目小计	61.29	25.60	6.93	/	
雅安市熊猫大道城市主干道改建项目	0.48	--	--	雅安城投	拟建
青鼻山隧道二号附属桥梁工程项目	1.18	--	--		
袁家巷市政基础设施项目	0.75	--	--		
拟建项目小计	2.41	--	--		
合计	63.70	25.60	6.93	/	/

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

（2）综合服务业务

跟踪期内，因电子设备及软件销售规模扩大，公司综合服务收入大幅增长，电子设备及软件销售业务下游回款存在账期且尚未收回的欠款规模较大，需关注未来回款风险。该板块在建项目存在一定的资金支出压力，项目建成后有助于提高综合服务收入。

公司综合服务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”）负责，经营的项目为川西大数据产业园。川西大数据产业园是四川省委确定的成渝地区大数据产业基地和《重庆四川两省市贯彻落实<成渝地区双城经济圈建设规划纲要>联合实施方

案》重点支持建设的数据中心集聚区，园区规划建设面积 5 平方公里，自 2019 年 6 月投入运营，主要提供以“5G”和“大数据”为核心的综合服务业务。公司综合服务业务主要由信息技术服务和电子设备及软件销售构成。

信息技术服务收入主要来自于蜀天信息对外提供的 IDC 数据服务、机位租赁、大数据服务等，其中 IDC 数据服务和机位租赁的业务模式为蜀天信息建设 IDC 机房及配套设施，通过提供数据存放服务或直接对外出租 IDC 机房获取 IDC 数据服务和机位租赁收入；大数据的业务模式为蜀天信息通过软件建立可适应云计算的数据中心，对外提供弹性服务，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。

电子设备及软件销售业务的主要贸易商品为计算机相关设施装备。蜀天信息与上、下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，结算账期 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。2023 年，蜀天信息的贸易业务上、下游集中度分别为 84.05%和 64.38%，上、下游集中度均较高，主要下游客户均为川西大数据产业园的入驻企业。截至 2024 年 3 月底，蜀天信息尚未收回的欠款为 4.77 亿元，暂未发生逾期事项。

2023 年，公司确认综合服务业务收入 7.26 亿元，较上年增长 53.16%，主要系电子设备及软件销售规模扩大所致；综合服务业务毛利率 23.22%，较上年上升 5.03 个百分点，系当期销售的部分电子设备及软件存在相关服务捆绑销售，毛利率较高所致。

图表 7 • 2024 年 3 月底公司主要在建的园区项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目建设内容	计划总投资	已投资	资金来源	收益实现方式
蜀天超云产业园数据中心	建设数据中心土建、机电、算力及相关附属配套设施和设备	10.00	2.30	自筹	大数据服务、云计算服务
川西数据机房和配套系统建设项目（网络扶贫信息服务工程）	包括冷水机组水处理设备改造、数据中心资产管理系统、运营中心改造、IDC 智能分析平台基础资源池建设	1.04	0.86	自筹	IDC 数据服务、机位租赁
合计		11.04	3.16	--	--

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，川西大数据产业园仍在持续建设，园区内主要在建项目 2 个，计划总投资合计 11.04 亿元，尚需投资 7.88 亿元，存在一定的资金支出压力，未来随着在建项目完工并投入运营，公司综合服务收入有望进一步增长。

（3）房产销售业务

跟踪期内，公司房产销售收入大幅增长，完工项目去化程度尚可，在建项目存在一定投资压力，资金回笼受房地产政策及市场景气度影响较大。

房产销售业务主要由子公司蜀天开发和雅安城投负责，开发经营的房产项目主要为商业地产、康养旅居地产等。

2023 年，房产销售业务收入为 7.11 亿元，较上年增长 103.41%，主要来自大兴壹号等完工项目确认的收入；房产销售毛利率 4.76%，较上年下降 7.94 个百分点，主要系修建配套停车场导致成本增加所致。

图表 8 • 2024 年 3 月底公司主要房产项目运营情况（单位：亿元、万平方米）

项目	计划总投资	已投资	总可售面积	已售面积	累计确认收入	累计回款
完工在售项目						
蜀天君临	/	6.24	10.32	6.78	5.32	5.36
文曲新座	/	5.06	13.43	11.26	5.50	5.94
艺谷峰景	/	1.42	2.57	2.10	1.52	1.66
瑞光广场	/	1.02	2.29	2.08	1.51	1.59
印象雨城	/	1.08	1.96	1.68	0.71	0.74
青衣雅苑	/	1.11	4.66	4.51	1.74	1.82
大兴壹号	/	6.41	10.84	6.43	4.25	4.64
建安厂	/	1.21	3.03	3.03	1.11	1.17
康馨苑	/	0.85	1.51	1.05	0.51	0.61
西康记忆	/	1.23	0.49	0.00	0.00	0.00
穆家社区服务中心	/	0.26	0.52	0.00	0.00	0.00

完工项目合计	/	25.89	51.62	38.92	22.17	23.53
在建项目						
蜀天蓝城桃花源	14.50	6.23	/	/	/	/
上城峰景	1.90	0.94	4.09	2.02	/	0.95
蒙顶壹号	4.00	2.55	9.09	3.87	/	1.74
雅州壹号院	7.00	3.02	13.30	0.91	/	0.20
在建项目合计	27.40	12.74	26.48	6.80	/	2.89

注：表中已售面积和累计回款包括预售面积和预收售房款
资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司完工在售的项目 11 个，累计投资 25.89 亿元，去化率 75.40%，累计确认收入 22.17 亿元，去化程度尚可；在建项目 4 个，计划总投资 27.40 亿元，已投资 12.74 亿元，完成预售并预收售房款 2.89 亿元，未来在建项目存在一定投资压力，资金回笼受房地产政策及市场景气度影响较大。

（4）商品销售业务

跟踪期内，由于毛利率较高的砂石销售业务划出，公司商品销售业务收入和毛利率均有所下降。公司对下游客户销售回款存在逾期情况，主要逾期客户近一年均存在被执行记录，需关注业务回款风险。

跟踪期内，公司商品销售业务主要由子公司雅安蜀天商贸有限公司（以下简称“蜀天商贸”）负责经营，主要销售产品主要为建材（主要为水泥、砂土和钢材）、农产品等。2023 年，因政府将雅安蜀天新城开发建设有限责任公司（以下简称“蜀天新城”）划出，公司不再开展砂石销售业务。蜀天商贸采用以销定采的模式开展商品销售业务，与上、下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），对下游的回款存在一定的账期。

2023 年，公司确认商品销售收入 3.65 亿元；由于毛利率较高的砂石销售业务划出，商品销售业务收入及毛利率均有所下降。2023 年，公司的商品销售业务上、下游集中度分别 62.61%和 58.67%，集中度均较高，主要下游客户为省内企业。截至 2024 年 3 月底，公司商品销售业务主要客户中的四川数农时代商贸有限公司和四川省第一建筑工程有限公司均被列为被执行人。

截至 2024 年 3 月底，公司商品销售业务尚未收回的逾期欠款合计 4260.27 万元，公司已对主要逾期客户提请诉讼，并最终审理判决胜诉，对部分逾期客户采取冻结账户等保全措施，考虑到大部分逾期客户近一年内均存在被执行记录，需关注回款风险。

2 未来发展

未来，公司将继续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，采取合作、参股、并购等形式，拓展新兴产业投资领域，培育雅安市新的经济增长点，巩固公司在雅安市经济发展和城市建设中的主导地位。

（四）财务方面

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，执行最新会计准则。2023 年及 2024 年一季度，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 7 家。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，因政府划拨资产及应收类款项大幅增长，公司资产规模明显增长，资产主要由以土地开发整理、基建和房产项目投入为主的存货、以政府划拨的各类资产为主的无形资产和应收类款项构成，应收类款项和存货对公司资金占用严重，资产质量较差。

图表 9 • 公司主要资产情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 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	310.61	77.06	377.70	75.69	384.03	75.65

货币资金	23.61	5.86	23.75	4.76	24.30	4.79
应收账款	91.58	22.72	100.82	20.20	101.64	20.02
其他应收款（合计）	64.58	16.02	113.33	22.71	115.37	22.73
存货	127.59	31.65	133.38	26.73	135.64	26.72
非流动资产	92.47	22.94	121.33	24.31	123.64	24.35
其他权益工具投资	38.24	9.49	10.04	2.01	10.04	1.98
固定资产	24.62	6.11	23.98	4.81	23.55	4.64
无形资产	14.41	3.57	50.38	10.09	50.42	9.93
资产总额	403.08	100.00	499.03	100.00	507.67	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 23.80%，主要系其他应收款和无形资产大幅增长所致，资产结构以流动资产为主。同期末，公司货币资金主要为银行存款（占 99.45%），货币资金中受限资金 14.35 亿元，主要为定期存款，货币资金受限比例高。应收账款较上年底增长 10.08%，主要系应收雅安住建局的工程款规模扩大所致；应收账款主要为应收雅安住建局的工程款和雅安市自然资源和规划局（以下简称“雅安自规局”）的土地使用权收回补偿款，合计占应收账款期末余额的 77.47%，集中度高，账龄集中在 4 年以上（占 67.06%），账龄在 1 年以内的应收账款占 11.35%，账龄偏长，累计计提坏账准备 0.75 亿元；根据市政府《关于调整补充雅投公司资产的批复》（雅府函〔2018〕151 号）文件，雅安自规局分别于 2018 年和 2020 年收回公司 19 宗土地使用权，土地使用权收回应收补偿款共计 76.73 亿元，公司全部纳入“应收账款”核算，该部分土地补偿款回收不确认收入。截至 2024 年 3 月末，公司应收土地使用权收回补偿款 43.27 亿元，规模较大，且后续回款受土地市场行情影响较大。

截至 2023 年底，其他应收款较上年底增长 75.39%，主要系往来款及保证金大幅增长所致；其他应收款（合计）主要以往来款为主，前五名欠款单位期末余额占其他应收款期末总额的 58.16%，集中度较高，均为应收政府单位及国有企业的往来款，账龄集中在 1 年以内（占 55.78%），累计计提坏账准备 0.45 亿元。公司存货较上年底增长 4.54%，主要由合同履行成本（81.78 亿元）、开发成本（20.74 亿元）及库存商品（26.96 亿元）构成，其中合同履行成本主要为代建项目，开发成本和库存商品主要为房产开发投入及土地开发整理项目投入。其他权益工具较上年下降 73.76%，主要系雅安市国资委将公司持有的雅安市国有资产经营有限责任公司（以下简称“雅安国资公司”）股权无偿划出所致。公司固定资产较上年小幅下降，主要为房屋及建筑物（15.25 亿元）和机器设备（5.12 亿元）。公司无形资产较上年底大幅增长 249.67%，主要系收到政府无偿划入的矿产资源 15.41 亿元和砂石经营权 30.70 亿元等所致¹。

图表 10 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
雅安自规局	往来款	43.27	38.10%
雅安住建局	往来款	8.89	7.83%
芦山县投资经营管理有限责任公司	往来款	5.21	4.59%
荣经县国有资产经营有限责任公司	往来款	4.47	3.94%
天全县城市建设指挥部	往来款	4.20	3.70%
合计	--	66.05	58.16%

注：尾差系四舍五入

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	14.35	2.88	借款质押、冻结
投资性房地产	0.97	0.19	借款抵押

¹ 无形资产增加额大于净增额主要系当期蜀天新城划出后，公司无形资产中减少砂石资源 14.75 亿元；雅安市国资委将其持有的天全县国有资产经营有限公司（以下简称“天全县国资公司”）51%国有股权无偿划转至公司，其中由天全县政府无偿划入至天全县国资公司的昂州河、白沙河等 15 条河道清淤赋予的砂石经营权计入无形资产核算。

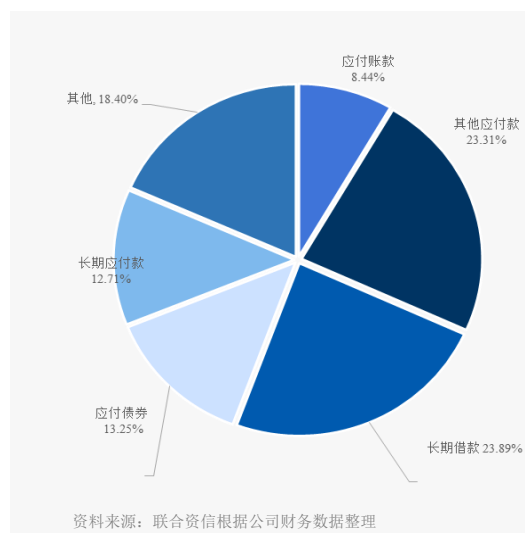
存货	10.54	2.11	借款抵押
固定资产	1.39	0.28	借款抵押
应收账款	0.11	0.02	
无形资产	0.04	0.01	借款抵押
在建工程	0.32	0.06	借款抵押
合计	27.72	5.55	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较强。全部债务小幅增长，债务期限结构合理，融资渠道以银行借款和债券为主，债务负担适中。

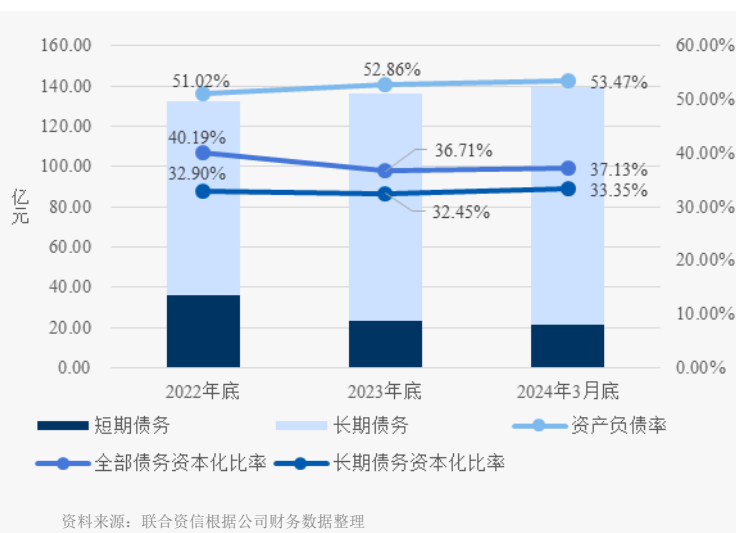
截至 2023 年底，公司所有者权益 235.26 亿元，较上年底增长 19.15%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 4.25%）、资本公积（占 78.69%）、未分配利润（占 9.49%）和少数股东权益（占 6.61%）构成。所有者权益稳定性较强。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底增长 20.67%，主要系公司在资金及资产注入和股权划入等方面获得政府的支持，详见外部支持部分。

图表 12 • 截至 2023 年底公司负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司负债总额 263.77 亿元，其中经营性负债主要包括以应付的劳务及工程款和设备采购款形成的应付账款 22.25 亿元、应付往来款为主的其他应付款 60.70 亿元和以项目建设专项资金为主的专项预付款 18.44 亿元。截至 2023 年底，公司全部债务 136.46 亿元，较上年底增长 2.86%，期限结构以长期债务为主。从融资渠道看，银行借款占 60.47%、债券融资占 27.11%。截至 2024 年 3 月末，公司全部债务 139.49 亿元，债务规模和结构较上年底均变化不大。从到期分布看，公司一年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年和 4 年以上到期的债务分别占 15.25%、26.78%、11.43%、16.43%和 30.11%，期限分布较为分散。从债务指标看，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。整体看，公司实际债务负担适中。

图表 14 • 截至 2024 年 5 月 31 日公司存续债券情况

债券简称	债券类别	发行日期	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	下一行权日	到期日期
23 雅安 01	公司债	2023-04-11	3	7.00	2.00	2.00	--	2026-04-12
23 雅安发展 MTN001	一般中期票据	2023-12-19	5	4.00	5.00	5.00	2026-12-20	2028-12-20
22 雅安 03	公司债	2022-12-28	3	6.80	3.00	3.00	--	2025-12-29
22 雅安发展 MTN001	一般中期票据	2022-09-21	5	4.50	4.00	4.00	2025-09-22	2027-09-22
22 雅安发展 MTN002B	一般中期票据	2022-09-21	5	5.00	3.70	3.70	2025-09-22	2027-09-22
22 雅安发展 MTN002A	一般中期票据	2022-09-21	5	6.50	2.25	2.25	2025-09-22	2027-09-22
22 雅安 02	公司债	2022-08-23	3	7.00	6.00	6.00	--	2025-08-24
22 雅安 01	公司债	2022-07-13	3	6.50	4.00	4.00	--	2025-07-14

20 雅安 03	公司债	2020-05-06	5	6.00	3.00	3.00	--	2025-05-08
20 雅安 02	公司债	2020-05-06	5	4.93	2.00	2.00	--	2025-05-08
20 雅安 01	公司债	2020-04-17	5	6.00	2.00	2.00	--	2025-04-17
19 雅安 MTN001	一般中期票据	2019-09-24	5	6.50	6.00	0.05	--	2024-09-25

注：表中债券余额为票面价值
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

跟踪期内，公司营业总收入大幅增长，其他收益和投资收益对利润贡献程度大。

2023 年，公司营业总收入大幅增长，利润总额同比下降 72.68%。期间费用主要由管理费用（占 41.80%）和财务费用（占 47.48%）构成，较上年大幅增长，主要系当期财务费用大幅增长所致。公司其他收益主要来自于政府补助，投资收益主要来自于其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入 0.60 亿元，其他收益和投资收益占利润总额比重为 132.14%，对利润贡献程度大。

公司收入实现质量高，经营活动及投资活动现金流持续净流出。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。

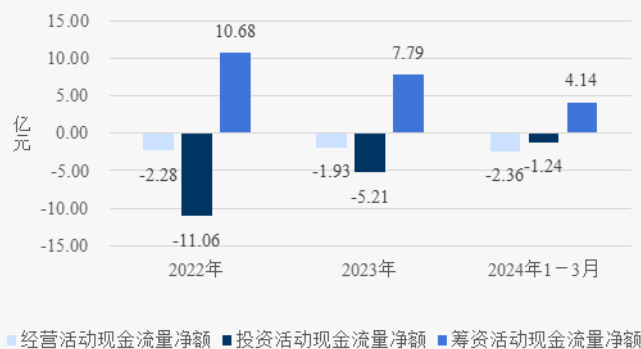
2023 年，公司现金收入比由上年的 95.01%增至 106.41%，收入实现质量高。因经营性业务规模扩大，公司经营活动现金流入及流出量均有所增长，经营活动现金流持续净流出。投资活动现金流入规模仍较小，投资活动现金流出有所下降，主要为公司对雅安农村商业银行股份有限公司等增资及园区项目等经营性项目投入，投资活动现金流持续净流出。公司筹资活动现金流主要为取得及偿还借款收付的现金，筹资活动现金流持续净流入。2024 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金流均保持净流出，筹资活动现金流仍保持净流入。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	22.87	33.70	7.24
营业成本	18.86	28.86	6.48
期间费用	2.43	4.15	0.97
其他收益	0.13	0.12	*
投资收益	0.73	0.62	0.03
利润总额	2.03	0.56	-0.21
营业利润率（%）	16.12	13.59	10.16
总资本收益率（%）	0.79	0.67	--
净资产收益率（%）	0.82	0.10	--

注：2024 年 1—3 月，公司其他收益为 -2.26 万元。
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力不大，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	312.23	300.11	299.98
	速动比率（%）	183.98	194.13	194.03
	现金短期债务比（倍）	0.66	1.02	1.15
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.85	4.76	--
	全部债务/EBITDA（倍）	27.38	28.66	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	1.20	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，公司现金类资产对短期债务保障程度有所提升，公司短期偿债压力不大；公司 EBITDA 对债务本息的保障能力有所下降，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保 11.94 亿元，担保比率为 5.05%，担保对象均为当地国有企业，或有负债风险可控。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共获得授信额度 176.29 亿元，尚未使用的授信额度为 64.47 亿元，间接融资渠道较为畅通。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司存在 2 起重大未决诉讼（涉案金额超过 500.00 万元），均为被诉的施工合同纠纷，标的金额合计 1.09 亿元，案件均在二审审理中。

图表 18 • 公司重大未决诉讼情况（单位：万元）

案件类型	原告	诉讼事由	涉案金额	案件进度
工程合同纠纷	湖南湘潭公路桥梁建设有限责任公司	要求雅安市公路建设服务中心和公司支付工程赶工费及相应利息。	3160.47	二审审理中
工程合同纠纷	中铁八局集团有限公司	要求公司支付工程余款、退还履约保证金以及支付相应利息	7728.62	二审审理中
合计			10889.09	--

资料来源：公司提供

3 公司本部主要变化情况

公司资产和权益主要来自于公司本部，收入及债务主要来自于子公司，公司本部债务负担轻，短期偿债压力小。

公司资产和权益主要来自于公司本部，收入及债务主要来自于子公司，公司业务主要由公司本部和雅安城投、蜀天建设、蜀天开发、蜀天信息、蜀天商贸等负责，公司制度适用于本部和子公司。截至 2024 年 3 月底，公司本部资产总额 261.51 亿元，主要以货币资金、其他应收款、存货和长期股权投资为主；所有者权益 177.40 亿元，负债总额 84.11 亿元；公司本部全部债务 47.52 亿元，全部债务资本化比率 20.95%，公司本部债务负担轻；现金短期债务比为 7.45 倍，公司本部短期偿债压力小。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，治理结构较为健全，内控制度较为完善，但对下属子公司管控能力仍有待加强。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司的基础设施建设、棚户区改造、和房地产开发等业务在建设 and 运营过程中需要消耗能源和产生废弃物，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。跟踪期内，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2023 年为纳税信用 A 级纳税人，纳税总额 352.75 万元。公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。跟踪期内，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了基本完善的法人治理结构和管理制度。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司是雅安市重要的国有资产经营管理和基础设施建设主体，在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面获得有力支持。

公司实际控制人为雅安市国资委。近年来雅安市经济和财政实力有所增强，雅安市政府综合实力强。

公司是雅安市重要的国有资产经营管理和基础设施建设主体。跟踪期内，公司在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面获得有力支持。

图表 19 • 2023 年体现资本公积变动的主要外部支持情况

外部支持方式	事项说明
股权划转	雅安市国资委将天全县国有资产经营有限公司 51.00%股权无偿划转至公司，划转日对应 51.00%股权净资产账面价值 27.67 亿元
	雅安市国资委将雅安市市政建设工程有限公司 100.00%股权无偿划入至公司。截至 2023 年底，雅安市市政建设工

	程有限公司净资产账面价值 21.94 亿元
资金注入	雅投集团拨付投资款，增加资本公积 1.80 亿元
	蜀天信息其他股东增资，新增出资大于实收资本部分，增加资本公积 0.04 亿元
	天全县政府拨付新能源基础设施建设资本金，增加资本公积 0.20 亿元
	雅安住建局拨款，增加资本公积 0.44 亿元
资产注入	雅安市国资委注入 16 宗废弃矿山资源，增加资本公积 15.41 亿元
	天全县国资委转入停车位经营权，增加资本公积 1.05 亿元
其他	国资委无偿划入原由雅安国资公司持有的以应收雅安自规局的土地补偿款为主的应收类款项，增加资本公积 25.17 亿元

注：表中账面增加额合计与财务口径披露的数据的差额主要来自于部分股权划转后的合并抵消调整；公司资本公积净增加额远小于资本公积增加额主要系雅安市国资委将雅安国资公司、蜀天新城、四川能投数天芦需清洁能源有限、四川蜀天产业投资有限责任公司等股权无偿划出所致，合计减少资本公积 57.82 亿元。

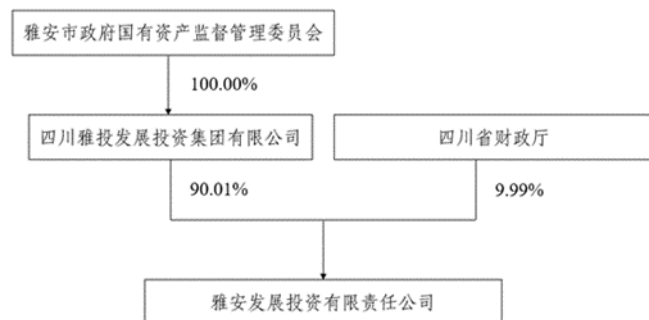
资料来源：公司提供

2024 年 1—3 月，公司收到项目拨款 0.20 亿元和用于对外出租的房产 0.97 亿元（评估价值）。2023 年，公司收到政府补助 0.12 亿元，计入其他收益。

八、跟踪评级结论

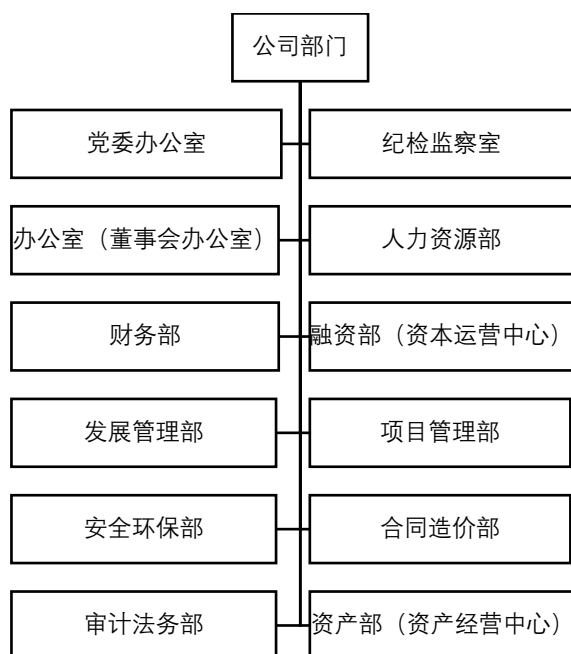
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 雅安 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公开资料

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
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
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
雅安蜀天商贸有限责任公司	商业零售	5000.00	100.00	投资设立
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
雅安蜀天星月宾馆有限责任公司	住宿业		100.00	无偿划入
天全县国有资产经营有限公司	商务服务业		51.00	无偿划入
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：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年 3 月底）

被担保企业名称	起止日期	担保余额（亿元）
雅安文化旅游集团有限责任公司	2017.05-2038.05	1.59
	2017.01-2035.01	0.22
	2023.07-2024.07	0.33
雅安文旅开发建设有限责任公司	2022.12-2028.12	0.63
雅安经济开发区市政建筑工程有限公司（雅州新区建筑工程）	2021.09-2034.09	0.50
雅安产业投资（集团）有限公司	2024.03-2027.03	0.90
四川雅茶集团茶业有限公司	/	0.20
雅安经济开发区建设投资有限公司	/	0.55
雅安文化旅游集团有限责任公司	/	0.90
雅安交建集团资产经营管理有限公司	2019.07-2036.07	3.64
雅安市金盾武装押运有限责任公司	2023.09-2029.09	0.25
四川能投蜀天芦城清洁能源有限公司	2021.09-2026.09	0.03
雅安蜀天新城开发建设有限责任公司	2023.06-2029.06	0.46
	2021.06-2043.06	0.84
	/	0.30
	/	0.30
	2023.03-2027.03	0.30
合计		11.94

注：部分担保事项未提供起止日期，用“/”表示
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	23.63	23.83	24.36
应收账款（亿元）	91.58	100.82	101.64
其他应收款（亿元）	64.50	113.12	115.37
存货（亿元）	127.59	133.38	135.64
长期股权投资（亿元）	1.54	2.75	3.90
固定资产（亿元）	24.61	23.97	23.55
在建工程（亿元）	12.62	20.07	21.45
资产总额（亿元）	403.08	499.03	507.67
实收资本（亿元）	10.01	10.01	10.01
少数股东权益（亿元）	4.54	15.54	15.56
所有者权益（亿元）	197.45	235.26	236.23
短期债务（亿元）	35.85	23.41	21.27
长期债务（亿元）	96.81	113.04	118.22
全部债务（亿元）	132.66	136.46	139.49
营业总收入（亿元）	22.87	33.70	7.24
营业成本（亿元）	18.86	28.86	6.48
其他收益（亿元）	0.13	0.12	0.00
利润总额（亿元）	2.03	0.56	-0.21
EBITDA（亿元）	4.85	4.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	21.73	35.86	6.93
经营活动现金流入小计（亿元）	40.40	51.28	11.62
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.28	-1.93	-2.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.06	-5.21	-1.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.68	7.79	4.14
财务指标			
现金收入比（%）	95.01	106.41	95.70
营业利润率（%）	16.12	13.59	10.16
总资本收益率（%）	0.79	0.67	--
净资产收益率（%）	0.82	0.10	--
长期债务资本化比率（%）	32.90	32.45	33.35
全部债务资本化比率（%）	40.19	36.71	37.13
资产负债率（%）	51.02	52.86	53.47
流动比率（%）	312.23	300.11	299.98
速动比率（%）	183.98	194.13	194.03
经营现金流动负债比（%）	-2.30	-1.53	--
现金短期债务比（倍）	0.66	1.02	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	1.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.38	28.66	--

注：1.本报告将长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；2.公司 2024 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.95	19.66	19.64
应收账款（亿元）	80.73	80.71	80.72
其他应收款（亿元）	35.87	55.70	55.02
存货（亿元）	26.51	26.35	26.27
长期股权投资（亿元）	75.73	65.26	63.56
固定资产（亿元）	7.12	7.09	7.09
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	251.55	263.91	261.51
实收资本（亿元）	10.01	10.01	10.01
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	167.02	178.98	177.40
短期债务（亿元）	17.00	2.64	2.64
长期债务（亿元）	34.87	44.88	44.38
全部债务（亿元）	51.87	47.52	47.02
营业总收入（亿元）	0.79	0.22	0.15
营业成本（亿元）	0.42	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.76	0.50	0.03
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.26	9.81	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	7.50	11.42	1.38
经营活动现金流量净额（亿元）	0.10	4.62	0.24
投资活动现金流量净额（亿元）	1.97	-3.33	0.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.30	-0.08	-0.33
财务指标			
现金收入比（%）	795.28	4363.14	18.15
营业利润率（%）	43.65	88.49	96.83
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.41	0.27	--
长期债务资本化比率（%）	17.27	20.05	20.01
全部债务资本化比率（%）	23.70	20.98	20.95
资产负债率（%）	33.60	32.18	32.16
流动比率（%）	326.34	513.24	517.42
速动比率（%）	272.96	439.22	442.68
经营现金流动负债比（%）	0.19	12.98	--
现金短期债务比（倍）	1.11	7.45	7.44
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.“/”表示数据无法获取，“--”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/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