

信用评级公告

联合〔2022〕7344号

联合资信评估股份有限公司通过对成都九联投资集团有限公司主体信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都九联投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十九日

成都九联投资集团有限公司 2022 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
成都九联投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

评级时间：2022 年 7 月 29 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	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	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
外部支持			2	

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

分析师：张宁 张博

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

评级观点

成都九联投资集团有限公司（以下简称“公司”）是成都市温江区重要的基础设施建设及投融资主体之一，重点布局成都医学城园区开发建设和产业运营服务。跟踪期内，温江区经济稳步发展，公司在政府补贴方面获得政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临一定的短期偿付压力、在建项目资金支出压力较大和存在一定的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，随着温江区经济的持续发展以及“三医融合”产业的推进，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2021 年，温江区实现地区生产总值 688.13 亿元，按可比价格计算，较上年增长 7.2%；一般公共预算收入 50.00 亿元，较上年增长 8.23%。
2. 公司获得政府有力的外部支持。公司是成都市温江区重要的基础设施建设及投融资主体之一，重点布局成都医学城园区开发建设和产业运营服务。2021 年，公司收到经营补助 1.27 亿元，收到项目建设补贴 1.23 亿元。

关注

1. 公司债务规模保持增长，面临一定短期偿付压力。截至 2022 年 3 月底，公司有息债务规模 248.71 亿元，较 2020 年底增长 25.81%，现金短期债务比 0.66 倍，公司面临一定的短期偿付压力。
2. 公司在建项目面临较大资金支出压力。截至 2021 年底，公司主要工程代建、房产开发及产业园区建设项目尚需投资 210.69 亿元，规模较大，公司未来面临较大资金支出压力。
3. 存在一定的或有负债风险。截至 2021 年底，公司对外担保余额 116.99 亿元，担保比率 36.97%，被担保对象均为当地国有企业，但均未设置反担保措施，加之担保业务服务对象主要为当地中小企业及个人，存在一定或有负债风险。

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)	35.55	36.80	49.33	40.89
资产总额(亿元)	605.09	643.48	692.80	707.03
所有者权益(亿元)	310.38	313.46	316.43	316.80
短期债务(亿元)	24.44	51.12	63.85	66.62
长期债务(亿元)	125.93	146.56	179.47	187.09
全部债务(亿元)	150.37	197.68	243.32	253.71
营业总收入(亿元)	27.17	20.65	24.81	4.82
利润总额(亿元)	5.75	5.87	3.83	0.51
EBITDA(亿元)	7.73	8.31	6.49	--
经营性净现金流(亿元)	-7.77	0.21	8.05	-6.76
现金收入比(%)	82.55	96.98	104.64	59.70
营业利润率(%)	16.01	17.17	12.56	15.72
净资产收益率(%)	1.51	1.42	0.97	--
资产负债率(%)	48.70	51.29	54.33	55.19
全部债务资本化比率(%)	32.64	38.67	43.47	44.47
流动比率(%)	309.62	307.85	318.64	306.16
速动比率(%)	139.39	133.86	135.53	128.91
经营现金流动负债比(%)	-6.02	0.15	5.57	--
现金短期债务比(倍)	1.45	0.72	0.77	0.61
EBITDA 利息倍数(倍)	1.01	0.72	0.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.45	23.79	37.48	--
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)	392.44	423.95	481.17	489.44
所有者权益(亿元)	309.72	309.74	311.02	311.26
全部债务(亿元)	70.44	103.14	155.04	161.79
营业总收入(亿元)	10.97	12.64	12.69	2.98
利润总额(亿元)	2.59	2.04	1.79	0.35
资产负债率(%)	21.08	26.94	35.36	36.40
全部债务资本化比率(%)	18.53	24.98	33.27	34.20
流动比率(%)	402.05	313.94	352.34	318.61
经营现金流动负债比(%)	12.63	-5.56	-10.18	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数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；3. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表和公司提供数据整理

评级历史：

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
AA ⁺	稳定	2021/08/18	张 宁 张 博	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成都九联投资集团有限公司（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 2022 年 7 月 29 日至 2022 年 8 月 17 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。

成都九联投资集团有限公司 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”）关于成都九联投资集团有限公司（以下简称“公司”）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，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.00 亿元，公司唯一股东和实际控制人均为成都市温江区国有资产监督管理局（以下简称“温江区国资局”）（详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为温江区重要的基础设施建设及投融资主体之一，重点布局成都医学城园区开发建设和产业运营服务，并兼顾温江区范围内的征地拆迁、安置房、公共建筑、管网配套工程等市政基础设施及土地整理等相关项目建设。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设财务融资部、投资管理部、资产运营部、工程管理部等职能部门；拥有合并范围内一级子公司 6 家（详见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司资产总额 692.80 亿元，所有者权益 316.43 亿元（少数股东权益 0.39 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 24.81 亿元，利润总额 3.83 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 707.03 亿元，所有者权益 316.80 亿元（少数股东权益 0.39 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.82 亿元，利润总额 0.51 亿元。

公司注册地址：成都市温江区芙蓉大道二段 733 号 3 栋 1 层 1 号；公司法定代表人：宋勇钢。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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，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。

表 1 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

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。

率，下同

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

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。

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月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高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。

四、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，银保监会发（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. 区域经济环境

跟踪期内，温江区经济持续增长，财政实

力有所增强，财政自给率尚可。

根据《2021年成都市温江区国民经济和社会发展统计公报》，2021年，温江区实现地区生产总值688.13亿元，按可比价格计算，较上年增长7.2%。其中，第一产业增加值23.73亿元，增长4.6%；第二产业增加值255.73亿元，增长6.2%；第三产业增加值408.67亿元，增长7.9%。三次产业结构为3.4:37.2:59.4。三次产业对经济增长的贡献率分别为2.4%、31.4%和66.2%。温江区全年全社会固定资产投资比上年同口径（下同）增长13.6%。分产业看，第一产业投资增长1.9%，占全部总投资比重2.1%；第二产业投资下降11.3%，占全部总投资比重23.6%；第三产业投资增长25.1%，占全部总投资比重74.3%。

根据《成都市温江区2021年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告》，2021年，温江区一般公共预算收入50.00亿元，较上年增长8.23%，其中税收收入40.00亿元，较上年增长8.01%，占一般公共预算收入的比重为80.00%。2021年，温江区一般公共预算支出

67.78亿元，较上年下降5.12%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为73.77%。温江区政府性基金收入79.64亿元，较上年增长8.14%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为4.00亿元。公司唯一股东和实际控制人均为温江区国资局。

2. 企业规模及竞争力

公司是温江区重要的基础设施建设及投融资主体之一，重点布局成都医学城园区开发建设和产业运营服务，公司业务专营优势显著。

公司作为温江区重要的基础设施建设及投融资主体之一，重点布局成都医学城的园区开发建设、“三医融合”产业配套设施的建设及运营工作，兼顾温江区范围内部分区域的市政基础设施建设和土地整理职能。

表2 截至2021年底温江区主要基建主体财务数据（单位：亿元、%）

公司名称	控股股东	主要职能	总资产	所有者权益	营业总收入	资产负债率	全部债务资本化比率
成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司	温江区国资局	温江区全域城市基础设施及保障房建设、国有资产运营等	755.75	456.08	28.40	39.65	35.29
成都隆博投资有限责任公司	成都隆科城乡发展集团有限公司	温江区成温邛高速公路以北的区域的基础设施建设	485.41	359.38	13.21	25.96	21.63
公司	温江区国资局	成都医学城基础设施建设以及园区开发运营等	692.80	316.43	24.81	54.33	43.47
成都锦城光华投资集团有限公司	温江区国资局	温江区重要的交通类基础设施建设投资主体和国有资产运营主体	180.80	107.66	13.16	40.45	36.97

资料来源：联合资信根据公开数据整理

3. 企业信用记录

公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91510115597267911A），截至2022年5月5日，公司本部无关注类或不良类贷款信息记录。总体来看，公司过往债务履约情况良好。

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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾列入全国失信被执行人名单。

六、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未发生重大变化。

管理人员方面，根据温国资发〔2022〕37号

文件，温江区国资局提名免去张骥的副总经理职务，提名刘真为副总经理人选；根据温国资发〔2022〕47号文件，温江区国资局任命李强、宋勇钢、王莉、巨洪波、赵竹、吴红川、刘霞为公司董事会成员；其中，李强为董事长，王莉、巨洪波、赵竹、吴红川为兼职外部董事，刘霞为职工董事。上述人员变动系公司管理层正常人事变动。

李强先生，1972年10月生，中共党员；曾任温江县委农村社会养老保险事业管理处办公室副主任、成都市温江区新型农村合作医疗服务中心副主任、成都市温江区人才流动服务中心副主任、成都市温江区劳动人事争议仲裁院工资福利庭庭长、成都市温江区人力资源和社会保障局党组成员、成都市温江区劳动人事争议仲裁院主任；现任公司党委书记、董事长。

七、经营分析

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	253615.03	93.33	14.35	184399.91	89.30	14.53	158088.80	63.72	14.27
房产销售	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	62907.98	25.35	-3.72
租赁及其他	18124.23	6.67	55.77	22102.61	10.70	59.92	27113.12	10.93	61.96
合计	271739.26	100.00	17.11	206502.52	100.00	19.39	248109.90	100.00	14.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）工程代建

公司工程代建业务收入主要来自基础设施和安置房建设以及土地整理业务，业务收入有所下降，公司在建项目尚需投资规模较大，未来面临较大资金支出压力。

公司工程代建业务运营主体为公司本部、子公司成都海科投资有限责任公司（以下简称“海科投资”）和成都光华资产管理有限公司（以下简称“光华资产”），主要负责成都医学城以及温江区部分区域的基础设施和安置房建设及土地整理业务。

基础设施和安置房建设

1. 经营概况

2021年，公司营业收入有所增长，综合毛利率有所下降；公司新增的房产销售业务亏损，其他业务运营相对稳定。

2021年，公司营业收入有所增长，主要系公司新增房产销售收入所致。从收入构成情况看，房产销售收入来源于康德馨苑（一期）项目，对公司营业收入形成一定补充，但该项目为招商引资配套的人才公寓，定价较低，业务整体亏损；工程代建仍为公司最主要收入来源，2021年收入继续下滑，主要系项目建设进度较慢所致，毛利率保持相对稳定；租赁及其他业务主要包括管网租赁、房屋租赁、检测、担保等业务，业务规模较小，毛利率水平较高。

2022年1—3月，公司实现营业收入4.82亿元，相当于2021年营业收入的19.42%，综合毛利率为17.34%。

公司与温江区政府部门或区属国有企业签订回购或委托代建协议，公司自筹资金进行项目建设，委托方按照工程进度在公司投入成本基础上加成一定比例确认收入，不同经营主体加成比例不同。其中，公司本部于2014年与温江区宏信资产投资有限公司（以下简称“宏信公司”）签订《工程项目委托代建暨回购协议书》，负责建设温江区城南片区整体城镇化建设项目（以下简称“城南整体城镇化项目”），协议约定成本加成比例为25%，回购款须于项目完工后2年内支付完毕；随着2019年底宏信公司股权无偿划入公司，成都金态合投资有限公司（以下简称“金态合”）作为新的业务委托方与公司签

订补充协议，约定自 2020 年 1 月 1 日起由金态合公司继续履行回购义务。光华资产与温江区财政局签订委托代建协议，负责温江区的交通枢纽和道路建设，根据项目类型不同，成本加成比例有所区别。此外，公司本部及子公司与成都

海峡两岸科技产业开发园管委会（以下简称“海峡两岸管委会”）签订委托代建协议，负责成都医学城的基础设施及安置房项目建设，成本加成比例均为 15%。

表 4 公司代建协议签订情况

受托方	委托方	建设项目	收入确认方式
公司本部	原委托方：宏信公司 现委托方：金态合	城南整体城镇化项目	成本加成 25%
	海峡两岸管委会	成都医学城基础设施建设一期项目	成本加成 15%
海科投资	海峡两岸管委会	成都医学城范围内的基础设施、安置房项目	成本加成 15%
	成都市温江区房产管理局	成都市温江区棚户区改造一期项目	总价款 26.37 亿元，建设期间按进度确认收入，成本加成比例 15%
光华资产	温江区财政局	温江区交通枢纽、市政道路	拆迁类成本加成 15% 投资建设类成本加成 13% 交通类加成 18%

资料来源：公司提供

表 5 2021 年公司主要基础设施和安置房建设项目
收入确认情况表（单位：亿元）

项目名称	运营主体	确认成本	确认收入
城南整体城镇化项目	公司本部	8.18	9.74
成都医学城 A 区供排水管网工程建设项目	海科投资	0.78	0.89
上医国际广场	光华资产	1.27	1.39
其他零星项目		1.68	1.83
合计		11.91	13.85

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司主要在建项目为城南片区整体城镇化项目、成都医学城基础设施建设项目和成都市温江区棚户区改造一期项目等，计划总投资 250.09 亿元，已投资 136.40 亿元，尚需投资 113.69 亿元，尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

表 6 截至 2021 年底公司主要在建基础设施和保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	运营主体	委托方	计划总投资	累计已投资	尚需投资
温江区城南片区整体城镇化建设项目	公司本部	金态合	57.85	57.22	0.63
成都医学城基础设施建设项目	公司本部	海峡两岸管委会	172.08	67.63	104.45
成都市温江区棚户区改造一期项目	海科投资	成都市温江区房产管理局	15.45	10.08	5.36
仁和新华三期	海科投资	海峡两岸管委会	4.71	1.46	3.25
合计	--	--	250.09	136.40	113.69

注：成都医学城基础设施建设项目包括一期和二期，其中一期项目计划总投资 29.20 亿元，二期项目计划总投资 142.88 亿元；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

土地整理业务

公司本部自 2018 年开始开展土地整理业务。公司与海峡两岸管委会签订《工程项目委托建设合同》，公司自筹资金负责金马镇部分社区的拆迁安置、土地整理等工作，海峡两岸管委会根据建设进度，按照项目支出成本加成 16.00%（不

含税）与公司结算，合同约定工程款项每半年支付一次，计划三年内付清。

公司已完成的土地整理项目为温江区金马镇刘家濠、金泉社区土地整理项目，累计投资 11.11 亿元，2021 年实现土地整理收入 1.95 亿元，取得回款 2.40 亿元，收入实现质量好。公司在整理土地位于温江区金马镇温泉社区、光

明社区、新春社区、金泉社区和同福社区，计划投资 6.05 亿元，截至 2021 年底已投资 2.60 亿元，尚需投资 3.45 亿元，未来资金支出压力不大。

(2) 房产销售业务

2021 年公司开始实现房产销售收入，所售房产的招商引资配套属性明显，定价较低，未实现盈利。公司在建房产项目尚需投资规模较大，已完工及在建房产项目大部分尚未预售，整体销售情况一般。

公司本部、子公司成都九联科海健康科技有限公司（以下简称“九联科海”）和光华资产子公司成都康城投资开发有限公司（以下简称“康城投资”）均参与成都医学城范围内的住房

项目建设。其中，公司本部已完成保障房“和声悦色项目”和“东宫美阁项目”建设，截至 2021 年底，两个项目已投资合计 4.48 亿元，可售面积分别为 14.32 万平方米和 7.34 万平方米，均未开始销售。公司主要在建房产项目计划总投资 86.70 亿元，累计已投资 45.96 亿元，尚需投资 40.74 亿元，尚需投资规模较大。其中，除康德馨苑项目（一期）接近尾声销售外，其余项目尚未实现预售。康德馨苑项目（一期）面向经温江区政府认定的对全区产业功能区发展和区域功能完善有重大支撑作用的企业或项目人才销售，招商引资配套属性明显，定价较低，未实现盈利。2021 年，康德馨苑项目（一期）实现销售收入 6.29 亿元。

表 7 截至 2021 年底公司主要在建住房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	经营主体	类型	可售面积	建设期	总投资	已投资
康德馨苑项目（一期）	九联科海	配套人才房	23.02	2019—2021	23.60	15.95
康德馨苑项目（二期）	九联科海	配套人才房	32.00	2019—2022	28.50	13.98
至善雅居项目	九联科海	商品房	11.45	2020—2022	14.50	7.32
蓉禾雅居项目	九联科海	保障性租赁住房	--	2021—2023	13.60	5.56
新居工程-康城嘉苑A区三组团	康城投资	保障房	13.77	2020—2023	6.50	3.16
合计	--	--	80.24	--	86.70	45.96

资料来源：公司提供

(3) 产业园区建设

公司产业园区建设项目集中在成都医学城范围内，在建、拟建项目未来投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

公司产业园区建设的主要运营主体包括公司本部、九联科海和子公司成都大众健康产业研究院有限公司（以下简称“大众健康”）。公司自筹资金进行项目建设，建成后主要通过出租或出售方式实现收益。公司主要进行成都医学城“三医创新中心”三期、四期，CGMP 标准

厂房（一期）以及 HEMO+亚太地区总部和研发生产基地等项目建设。上述项目总投资 84.97 亿元，截至 2021 年底已投资 32.16 亿元，尚需投资 52.81 亿元。在建项目中，成都医学城“三医创新中心”三期已部分完工投入使用，建成部分出租率超 90%，租金单价多在 40~55 元/平方米·月，2021 年实现租金收入 0.25 亿元。其余建设项目尚未竣工，随着产业园区建设日益完善及招商引资持续推进，园区厂房租赁有望成为公司营业收入的重要补充。

表 8 截至 2021 年底公司主要在建产业园区项目情况（单位：亿元）

项目名称	经营主体	建设内容	总投资	已投资
三医融合产业园项目	公司本部	cGMP 标准化厂房、医疗器械标准化厂房、研发中心及其它附属配套设施	29.97	9.60
成都医学城“三医创新中心”（四期）	九联科海	“三医”研发孵化载体及配套设施	6.80	6.64
成都医学城标准化厂房建设		标准厂房及配套设施	12.00	7.57
温江区电子科技大学三医及人工智能科技园一期		企业总部基地、孵化器、企业加速器	6.00	3.55

		和新经济产业园		
中科院四川转化医学研究院及四川省重点试验项目		医学研究产业项目	2.80	0.61
HEMO+亚太地区总部和研发生产基地	大众健康	生产性厂房及配套设施	9.60	2.80
尚诚怡美研发及中试生产基地项目		办公用房、研发中心、医美护肤品生产基地	3.50	1.37
四川省食品药品监督管理局药械化检验检测中心项目医疗服务配套项目		商业医疗综合体	4.40	0.004
四川省食品药品监督管理局药械化检验检测中心项目商业配套项目		商业综合体	5.40	0.005
永盛工改工项目一期		医辅产业园	4.50	0.003
合计	--	--	84.97	32.16

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(4) 租赁及其他业务

公司租赁和其他业务收入持续增长，以管网和房屋租赁收入为主，毛利率持续上升。

公司与成都市温江区自来水公司（以下简称“自来水公司”）签订管道租赁协议，协议约定，公司将根据每年年初确定的租赁范围内的管网公里数以每年7.91万元/公里的价格向自来水公司收取租金，租赁费每年收取一次。公司根据自来水公司每年实际到位款项确认收入，并将当期固定资产中管网资产的折旧确认为主营业务成本。对于租赁期内管网资产发生的修缮、维护成本，在确认发生时计入主营业务成本。2021年，公司实现管道租赁收入0.92亿元，毛利率24.86%。

房屋租赁收入主要来源于公司自营的三医创新中心项目及配套办公楼、人才公寓等项目收入，2021年公司实现房屋租赁收入1.64亿元，较2020年大幅增长，主要系当年将各子公司房屋租赁业务全部统一核算以及产业园区入驻企业规模扩大所致。

检测业务来自子公司成都市温江区精科建设工程有限公司质量检测中心有限公司（以下简称“精科质检”）提供的建设工程质量检测服务，2021年，公司收取检测服务费391.85万元。

担保业务由光华资产子公司成都正信融资担保有限责任公司（以下简称“正信担保”）经营，主要系对当地中小企业提供融资担保服务，2021年担保费收入为269.32万元。截至2021年底，正信担保在保余额2.23亿元，累计发生代偿38户，

代偿金额合计1.27亿元。

3. 未来发展

未来，公司将以市场化和服务区域发展方针，坚持四大经营方向。一是公共服务，市场化投资学校、医院、养老等公共服务项目，同时培育运营品牌。二是园区运营，围绕成都医学城，通过打造以成都医学城创新中心项目、生物医药孵化器等为载体的“三医融合”产业孵化平台，整合以专业产业基金、打捆贷款、中小企业集合债等金融产品互为补充的一体化金融服务产品。三是城镇连片开发，围绕成都医学城、城南整体城镇化项目，构建以产业运营和公共服务为核心的城市智能化综合运营体系。四是特许经营，依托于现有资源及未来城市整体规划，投资和经营自来水、城市广告等专营行业。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，亚太（集团）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2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，截至2022年3月底，公司合并范围内一级子公司共6家，2021年，公司合并范围新增1家一级子公司，系九联科海由二级子公司调整为一级子公司。2022年1—3月，公司合并范围内一级子公司未发生变化，

公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，其中应收类款项规模较大，对公司资金形成明显占用；以项目投入和土地为主要构成的存货和投

资性房地产占比大，资产受限比例较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产较上年底增长 7.67%，主要系融资规模扩大及代建及自营项目投入增长所致，资产结构仍以流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	424.31	65.94	460.01	66.40	461.07	65.21
货币资金	36.80	5.72	49.33	7.12	40.89	5.78
应收账款	60.84	9.45	60.93	8.79	63.58	8.99
其他应收款	84.09	13.07	82.61	11.92	86.44	12.23
存货	239.82	37.27	264.35	38.16	266.94	37.76
非流动资产	219.16	34.06	232.79	33.60	245.96	34.79
投资性房地产	171.77	26.69	175.14	25.28	175.09	24.76
在建工程	15.56	2.42	25.46	3.67	39.35	5.57
资产总额	643.48	100.00	692.80	100.00	707.03	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 8.41%，主要系货币资金和存货增长所致。其中，公司货币资金较上年底增长 34.04%，货币资金以银行存款为主（占 90.67%），使用权受限的货币资金 4.60 亿元，主要为质押或保证金使用受限。公司应收账款较上年底保持相对稳定，应收对象主要为成都市温江区财政局和海峡两岸科技管委会，两者合计金额占 2021 年底应收账款的 98.57%，集中度很高；公司应收账款账龄主要分布于 1~3 年（占 49.60%）和 5 年以上（占 29.19%），累计计提坏账准备 251.29 万元，坏账计提比例低。公司其他应收款较上年底下降 1.76%，主要为对温江区内政府单位和国有企业的往来款以及对联营企业的借款；其他应收款欠款方前五名合计占其他应收款期末余额的 62.77%，集中度较高，其中应收联营企业成都星河九联公园城市建设有限公司借款 7.09 亿元；公司其他应收款累计计提坏账准备 2.08 亿元，坏账计提比例低。公司存货较上年底增长 10.23%，主要系成都医学城基础设施项目建设投入增长所致；存货主要由待开发土地（占 52.03%）和开发成本（占 47.97%）构成；其中待开发土地主要为公司通过政府资产注入及竞

拍方式取得的商住用地；开发成本主要包括成都医学城基础设施项目 67.63 亿元、康德馨苑一、二期住房项目 23.28 亿元和天府老旧场镇 A 区棚户区改造（棚改一期）10.08 亿元等。

表 10 截至 2021 年底公司前五名其他应收款情况
（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	占比
成都市温江区财政局	往来款	21.64	25.55
成都市温江区自来水公司	往来款	9.90	11.69
成都温江区国投兴城投资有限公司	往来款	8.21	9.69
成都星河九联公园城市建设有限公司	借款	7.09	8.37
成都市温江区土地储备中心	往来款	6.32	7.47
合计	--	53.15	62.77

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 6.22%，主要系在建工程增长所致。其中，公司投资性房地产较上年底增长 1.96%，投资性房地产中 34 宗土地使用权账面价值合计 153.38 亿元，均为出让性质的商业、住宅或办公用地；房屋及建筑物 21.76 亿元，主要系办公大楼。公司在建工程较上年底增长 63.58%，主要系成都医学城“三医创新中心”（四期）、蓉

禾雅居项目等自营及房产项目建设投入所致。公司在建工程主要为成都医学城“三医创新中心”（四期）（6.64 亿元）、成都医学城 CGMP 标准厂房（一期）项目（7.57 亿元）、蓉禾雅居项目（5.56 亿元）和 HEMO+ 亚太地区总部和研发生产基地（2.80 亿元）等。

截至 2022 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例较高。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况
(单位：亿元、%)

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.10	0.58	贷款、担保质押及保证金
应收账款	6.64	0.94	贷款质押
存货	71.77	10.15	担保、贷款抵押
其他流动资产	0.48	0.07	担保活动存出保证金
投资性房地产	50.77	7.18	担保、贷款抵押
在建工程	19.60	2.77	贷款抵押
无形资产	0.07	0.01	贷款质押
合计	153.43	21.70	--

资料来源：公司提供

表 12 公司负债主要构成 (单位：亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	137.83	41.77	144.37	38.36	150.60	38.59
短期借款	9.26	2.81	13.96	3.71	15.05	3.86
其他应付款	57.75	17.50	50.04	13.29	54.85	14.06
一年内到期的非流动负债	37.85	11.47	44.89	11.93	41.57	10.65
非流动负债	192.18	58.23	232.01	61.64	239.63	61.41
长期借款	86.94	26.34	94.67	25.15	103.77	26.59
应付债券	44.00	13.33	74.84	19.88	74.84	19.18
长期应付款	15.63	4.74	9.96	2.65	8.48	2.17
专项应付款	5.11	1.55	10.97	2.91	10.97	2.81
递延所得税负债	40.18	12.18	40.24	10.69	40.24	10.31
负债总额	330.01	100.00	376.38	100.00	390.23	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，公司流动负债较上年底增长 4.74%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，公司短期借款较上年底增长 50.69%，主要为保证借款 8.34 亿元和信用借款 4.10 亿元。公司其他应付款较上年底下降 13.35%，主要系往来款下降所致；公司其他

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模保持增长，所有者权益中实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 316.43 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.26%、92.51%和 4.48%。公司实收资本仍为 4.00 亿元，为温江区国资局出资；公司资本公积 292.72 亿元，较上年底减少 0.09 亿元，主要系 2019 年度在建工程转投资性房地产暂估部分调整，2021 年冲减股权划转形成的资本公积所致；公司未分配利润较上年底增加 2.93 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担一般，但公司面临一定的短期偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 14.05%，主要系公司发行债券规模较大所致；负债结构仍以非流动负债为主。

应付款主要为应付温江区国有企业和政府单位的往来款。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 18.58%，包括一年内到期的长期借款 33.75 亿元、一年内到期的应付债券 1.66 亿元和一年内到期的长期应付款 7.39 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底

增长 20.73%。其中，公司长期借款较上年底增长 8.89%，含一年内到期部分在内的长期借款主要包括保证借款 46.66 亿元、保证+质押借款 19.91 亿元、保证+抵押借款 30.17 亿元以及保证+抵押+质押借款 16.10 亿元。公司应付债券较上年底增长 70.09%，主要系 2021 年公司新发行债券 40.00 亿元所致，新发行债券票面利率分布于 4.15%~5.50%。公司长期应付款较上年底下降 36.24%，长期应付款均为融资租赁款，已将其计入有息债务核算。公司专项应付款较上年底增加 5.86 亿元，主要为用于成都医学城自营项目建设的专项补贴资金。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额及负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 25.81%，其中短期债务占全部债务的 26.26%。债务指标方面，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比较 2020 年底均有所上升。跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担一般。截至 2022 年 3 月底，公司一年内到期的债务 66.62 亿元，规模较大，公司面临一定的短期偿付压力。

表 13 公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	51.12	63.85	66.62
长期债务	146.56	179.47	187.09
全部债务	197.68	243.32	253.71
资产负债率	51.29	54.33	55.19
全部债务资本化比率	38.67	43.47	44.47
长期债务资本化比率	31.86	36.19	37.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入有所增长，受房产销售业务亏损的影响，盈利能力指标均有所下滑，公司整体盈利能力有待改善。

2021 年，公司营业总收入同比增长 20.15%，主要系新增房产销售收入所致，营业成本同比增长 26.81%，营业利润率同比下降 4.61 个百分点。

2021 年，公司期间费用有所上升，主要系财务费用和销售费用增长所致，其中，随着债务规模增长，公司财务费用增长较快；公司期间费用以管理费用（占 68.89%）和财务费用（占 24.36%）为主。公司期间费用率为 3.29%，较 2020 年有所上升。

非经常性损益方面，2021 年，公司收到的政府补助 1.27 亿元，公允价值变动收益 0.27 亿元。政府补助和公允价值变动收益合计占利润总额的 40.21%，对公司利润产生一定的贡献。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，公司整体盈利能力有待改善。

表 14 公司盈利能力变化情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	20.65	24.81	4.82
营业成本	16.65	21.11	3.98
期间费用	0.48	0.82	0.14
公允价值变动收益	2.40	0.27	0.00
其他收益	0.09	1.27	0.00
利润总额	5.87	3.83	0.51
营业利润率	17.17	12.56	15.72
总资本收益率	0.91	0.61	--
净资产收益率	1.42	0.97	--

注：2022 年 1—3 月，公司取得其他收益 9434.30 元

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 1—3 月，公司实现营业总收入 4.82 亿元，利润总额 0.51 亿元，营业利润率略有上升。

5. 现金流

2021 年，随着主营业务回款增长，公司经营活动现金流量净额显著增长，整体收入实现质量尚可；公司投资活动现金流量净额持续为负且资金缺口持续扩大；随着代建和自建项目持续投入，公司融资需求较大。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 9.37%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 25.6 亿元，同比增长 29.64%，其余主要为往来款流入；同期，公司经营活动现金流出同比下降 25.04%，主要为工程代建业务相

关支出以及支付的往来款；公司经营活动现金流量净额显著增长。2021 年，公司现金收入比 104.64%，整体收入实现质量尚可。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入规模较小。同期，公司投资活动现金流出有所增长，以在建工程项目投入及长期股权投资为主。2021 年，公司投资活动现金流量净额持续为负且资金缺口持续扩大。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入持续增长，以取得借款（含发行债券）收到的现金 103.34 亿元为主。公司筹资活动现金流出主要用于偿还银行贷款和非标融资等。2021 年，公司筹资活动持续净流入。

表 15 公司现金流量情况（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	50.34	45.63	7.26
经营活动现金流出小计	50.14	37.58	14.02
经营活动现金流量净额	0.21	8.05	-6.76
投资活动现金流入小计	0.96	0.04	0.02
投资活动现金流出小计	11.32	16.34	3.47
投资活动现金流量净额	-10.36	-16.30	-3.45
筹资活动现金流入小计	97.81	117.94	25.17
筹资活动现金流出小计	86.40	101.45	22.91
筹资活动现金流量净额	11.40	16.48	2.27
现金收入比	96.98	104.64	59.70

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 1-3 月，公司经营活动现金净流出 6.76 亿元，投资活动现金净流出 3.45 亿元，筹资活动现金净流入 2.27 亿元。

6. 偿债指标

公司存在一定的短期偿债压力，长期偿债指标表现较弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道较为畅通。

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比均较上年底有所上升，截至 2022 年 3 月底，公司上述指标均较 2021 年底略有下降，其中现金短期债务比下降至 0.66 倍，公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2021 年公司 EBITDA 较上年有所下降，全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 利息倍数有所下降，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 16 公司偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	307.85	318.64	306.16
速动比率	133.86	135.53	128.91
现金短期债务比	0.72	0.77	0.66
长期偿债能力指标			
EBITDA	8.31	6.49	--
全部债务/EBITDA	23.79	37.48	--
EBITDA 利息倍数	0.72	0.46	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

对外担保方面，截至 2021 年底，公司对外担保余额合计 116.99 亿元，相当于 2021 年底所有者权益的 36.97%，担保比率较高。被担保企业为温江区其他国有公司，均未设置反担保措施。此外，子公司成都正信融资担保有限责任公司对外担保余额 2.23 亿元，服务对象主要为当地中小企业及个人。总体看，公司担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

表 17 截至 2021 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位名称	金额
成都铸康实业有限公司	331400.00
成都三联花木投资有限责任公司	167600.00
成都市温江区自来水公司	119300.00
成都温江区国投兴城投资有限公司	107067.77
成都锦城光华投资集团有限公司	99593.01
成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司	82900.00
成都科蓉城市投资有限公司	64826.41
成都宏图华信投资有限公司	50000.00
成都隆博投资有限责任公司	50000.00
成都鑫城联创建设工程有限公司	44600.00
成都隆科乡村发展有限公司	20414.99
成都宏信投建材有限公司	10000.00
成都科蓉商务服务有限公司	8800.00
成都鱼鳢城产实业有限公司	5000.00
成都市誉川美景观园林绿化工程有限公司	4500.00
成都西行起点旅游资源开发有限公司	2900.00
成都市温江城投顺源生态建设有限公司	1000.00
合计	1169902.18

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信总额 182.95 亿元，未使用额度 42.55 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部是实施工程代建业务的主要实体，整体债务负担较轻，但面临较大的短期偿债压力。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 481.17 亿元，较上年底增长 13.50%，主要系工程代建项目投入及其他应收款增加所致。资产构成以其他应收款、存货和长期股权投资为主，非流动资产占 66.59%。截至 2021 年底，公司本部货币资金 16.98 亿元。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益 311.02 亿元，较上年底保持相对稳定，公司本部实收资本和资本公积分别占 1.29%和 94.00%。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 170.15 亿元，较上年底增长 48.98%，主要系银行贷款和债券融资规模扩大所致。截至 2021 年底，公司本部全部债务 155.04 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 35.36%和 33.27%，公司本部整体债务负担较轻。

2021 年，公司本部营业总收入为 12.69 亿元，主要来自工程代建收入；利润总额 1.79 亿元，同期，公司本部实现投资收益 0.66 亿元。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金净流出 4.64 亿元，投资活动现金净流出 17.21 亿元，筹资活动现金净流入 29.01 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司本部资产总额 489.44 亿元，所有者权益 311.26 亿元；公司本部全部债务 161.79 亿元，债务规模有所增长；现金短期债务比 0.16 倍，公司本部面临较大的短期偿债压力。2022 年 1—3 月，公司本部营业总收入 2.98 亿元，利润总额 0.35 亿元。

九、外部支持

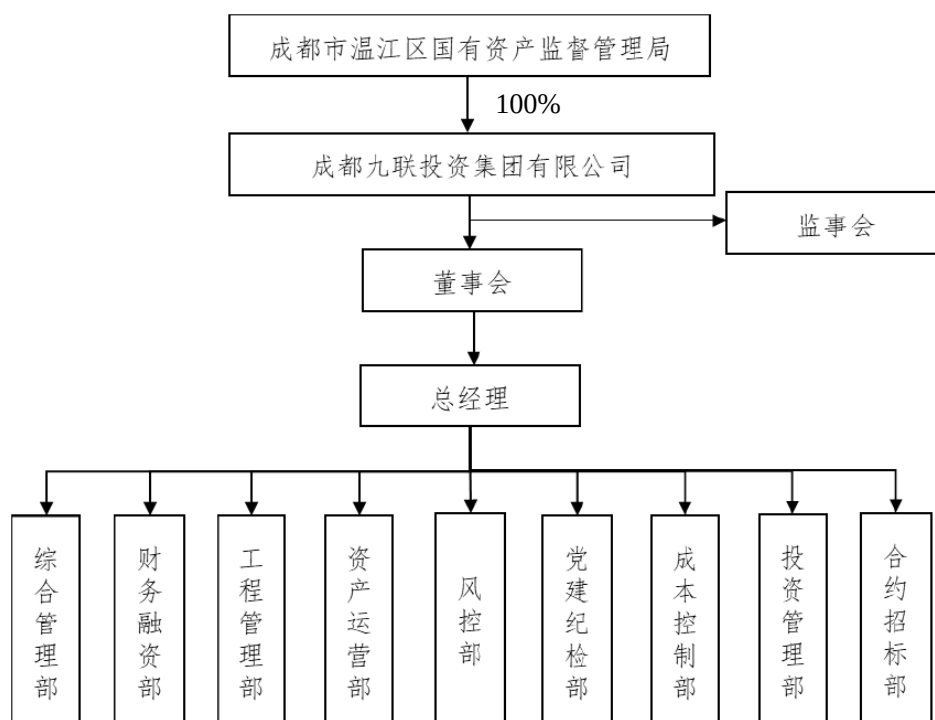
2021 年，公司在政府补贴方面获得政府的大力支持。

2021 年，公司收到政府拨付的经营补助合计 1.27 亿元，计入“其他收益”，此外，公司收到蓉禾雅居租赁住房项目补贴 1.23 亿元，计入“递延收益”，截至 2021 年底，公司递延收益余额 1.34 亿元。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持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⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例	享有表决权
成都海科资产管理有限公司	资产管理等	100.00%	100.00%
成都海科投资有限责任公司	基础设施建设、项目投资等	100.00%	100.00%
成都光华兴教实业有限公司	教育项目建设管理等	100.00%	100.00%
成都市温江区宏信资产投资有限公司	资产投资、管理，基础设施建设等	100.00%	100.00%
成都光华资产管理有限公司	资产管理、基础设施建设等	100.00%	100.00%
成都九联科海健康科技有限公司	研究和试验发展等	100.00%	100.00%

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)	35.55	36.80	49.33	40.89
资产总额 (亿元)	605.09	643.48	692.80	707.03
所有者权益 (亿元)	310.38	313.46	316.43	316.80
短期债务 (亿元)	24.44	51.12	63.85	66.62
长期债务 (亿元)	125.93	146.56	179.47	187.09
全部债务 (亿元)	150.37	197.68	243.32	253.71
营业总收入 (亿元)	27.17	20.65	24.81	4.82
利润总额 (亿元)	5.75	5.87	3.83	0.51
EBITDA (亿元)	7.73	8.31	6.49	--
经营性净现金流 (亿元)	-7.77	0.21	8.05	-6.76
财务指标				
现金收入比 (%)	82.55	96.98	104.64	59.70
营业利润率 (%)	16.01	17.17	12.56	15.72
总资本收益率 (%)	1.03	0.91	0.61	--
净资产收益率 (%)	1.51	1.42	0.97	--
长期债务资本化比率 (%)	28.86	31.86	36.19	37.13
全部债务资本化比率 (%)	32.64	38.67	43.47	44.47
资产负债率 (%)	48.70	51.29	54.33	55.19
流动比率 (%)	309.62	307.85	318.64	306.16
速动比率 (%)	139.39	133.86	135.53	128.91
经营现金流动负债比 (%)	-6.02	0.15	5.57	--
现金短期债务比 (倍)	1.45	0.72	0.77	0.61
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.01	0.72	0.46	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.45	23.79	37.48	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；已将其其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表和公司提供数据整理

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)	4.48	8.33	16.98	6.27
资产总额 (亿元)	392.44	423.95	481.17	489.44
所有者权益 (亿元)	309.72	309.74	311.02	311.26
短期债务 (亿元)	11.93	28.76	32.20	38.43
长期债务 (亿元)	58.51	74.38	122.84	123.36
全部债务 (亿元)	70.44	103.14	155.04	161.79
营业总收入 (亿元)	10.97	12.64	12.69	2.98
利润总额 (亿元)	2.59	2.04	1.79	0.35
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	2.86	-2.12	-4.64	-9.68
财务指标				
现金收入比 (%)	105.07	105.59	103.15	43.24
营业利润率 (%)	16.16	15.86	16.31	16.62
总资本收益率 (%)	0.57	0.37	0.28	--
净资产收益率 (%)	0.70	0.49	0.41	--
长期债务资本化比率 (%)	15.89	19.36	28.31	28.38
全部债务资本化比率 (%)	18.53	24.98	33.27	34.20
资产负债率 (%)	21.08	26.94	35.36	36.40
流动比率 (%)	402.05	313.94	352.34	318.61
速动比率 (%)	212.98	149.68	171.14	157.32
经营现金流动负债比 (%)	12.63	-5.56	-10.18	--
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.29	0.53	0.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：公司本部 2022 年一季度财务报表未经审计；未获取公司本部折旧、摊销和利息支出情况，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示；已将其其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供数据整理

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	(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 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