

信用评级公告

联合〔2023〕6069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

二〇二三年七月二十六日

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

评级时间：2023 年 7 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已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	F4	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		4
		调整因素和理由		
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			5	
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

分析师：张宁 李凯田

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持续支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建项目资金支出压力较大、面临一定的短期偿付压力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。2022 年，温江区实现地区生产总值 717.11 亿元，按可比价格计算，较上年增长 3.0%；一般公共预算收入 52.44 亿元，较上年增长 5.31%。
2. 公司获得政府持续的外部支持。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。2022 年，公司收到政府补贴 2.58 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 2023 年 3 月底，公司有息债务规模 272.33 亿元，较 2021 年底增长 11.92%，现金短期债务比 0.45 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 2022 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规模较大，公司未来面临较大资金支出压力。同时，自营项目未来依赖租售实现资金平衡，投资回收周期较长。
3. 存在一定的或有负债风险。截至 2022 年底，公司对外担保余额 50.28 亿元，担保规模大，被担保对象均为当地国有企业，但均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

同业比较:

主要指标	公司	公司1	公司2	公司3
数据时间	2022年底			
GDP (亿元)	717.11	1000.28	1372.70	1360.60
一般公共预算收入 (亿元)	52.44	53.17	107.17	89.90
资产总额 (亿元)	775.44	1282.02	597.10	400.95
所有者权益 (亿元)	359.12	477.23	195.36	160.21
营业总收入 (亿元)	26.32	56.47	18.25	18.25
利润总额 (亿元)	4.54	6.02	0.51	4.42
资产负债率 (%)	53.69	62.78	67.28	60.04
全部债务资本化比率 (%)	41.67	59.75	64.91	51.28
全部债务/EBITDA (倍)	35.59	57.12	143.89	34.64
EBITDA利息倍数(倍)	0.54	0.42	5.96	0.66

注: 公司 1 为重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司, 公司 2 为成都武侯资本投资管理集团有限公司, 公司 3 为成都成华旧城改造投资有限责任公司
 资料来源: 联合资信根据公开资料整理

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)	36.80	49.33	17.22	28.25
资产总额(亿元)	643.48	692.80	775.44	794.44
所有者权益(亿元)	313.46	316.43	359.12	359.67
短期债务(亿元)	51.12	63.85	58.11	62.55
长期债务(亿元)	146.56	179.47	198.41	209.78
全部债务(亿元)	197.68	243.32	256.52	272.33
营业总收入(亿元)	20.65	24.81	26.32	7.76
利润总额(亿元)	5.87	3.83	4.54	0.87
EBITDA(亿元)	8.31	6.49	7.21	--
经营性净现金流(亿元)	0.21	8.05	-10.54	-1.41
营业利润率(%)	17.17	12.56	12.05	16.26
净资产收益率(%)	1.42	0.97	0.95	--
资产负债率(%)	51.29	54.33	53.69	54.73
全部债务资本化比率(%)	38.67	43.47	41.67	43.09
流动比率(%)	307.85	318.64	273.68	274.13
经营现金流动负债比 (%)	0.15	5.57	-7.22	--
现金短期债务比(倍)	0.72	0.77	0.30	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	0.72	0.46	0.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.79	37.48	35.59	--
公司本部(母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	423.95	481.17	496.75	493.55
所有者权益(亿元)	309.74	311.02	312.50	312.63
全部债务(亿元)	89.74	155.04	157.64	155.10
营业总收入(亿元)	12.64	12.69	7.34	2.99
利润总额(亿元)	2.04	1.79	1.75	0.18
资产负债率(%)	26.94	35.36	37.09	36.66
全部债务资本化比率(%)	22.46	33.27	33.53	33.16
流动比率(%)	313.94	352.34	369.47	345.41
经营现金流动负债比(%)	-5.56	-10.18	-9.17	--

注: 1. 公司 2023 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	2022/08/29	张 宁 张 博	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
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、该公司信用等级自报告出具日至 2023 年 8 月 28 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。

成都九联投资集团有限公司 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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.00 亿元，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 2023 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 7 家（详见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 775.44 亿元，所有者权益 359.12 亿元（含少数股东权益 0.30 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 26.32 亿元，利润总额 4.54 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 794.44 亿元，所有者权益 359.67 亿元（含少数股东权益 0.30 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.76 亿元，利润总额 0.87 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

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）》](#)。

四、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. 区域经济环境

跟踪期内，温江区经济持续增长，一般公共预算收入稳定增长，财政自给率尚可。

温江区位于成都平原腹地，为成都市市辖区及中心城区的重要组成部分，全区面积 277 平方公里，2022 年底，全区常住人口 99.87 万人，城镇化率 79.00%，户籍人口 57.35 万人，比上年末增加 1.76 万人。

根据《2022 年成都市温江区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，温江区实现地区生产总值 717.11 亿元，按可比价格计算，较上年增长 3.0%。其中，第一产业增加值 23.89 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 260.78 亿元，增长 4.10%；第三产业增加值 432.44 亿元，增长 2.3%。三次产业结构为 3.3:36.4: 60.3。三次产业对经济增长的贡献率分别为 4.0%、48.8%和 47.2%。温江区全年全社会固定资产投资比上年同口径（下同）增长 5.2%。分产业看，第一产业投资增长 2.5%，占全部总投资比重 2.04%；第二产业投资下降 21.1%，占全部总投资比重 17.68%；第三产业投资增长 13.6%，占全部总投资比重

80.28%。

根据《成都市温江区 2022 年财政预算执行情况 和 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，温江区一般公共预算收入 52.44 亿元，较上年增长 5.31%，其中税收收入 41.79 亿元，较上年增长 4.13%，占一般公共预算收入的比重为 79.69%。2022 年，温江区一般公共预算支出 78.18 亿元，较上年下降 13.22%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 67.08%。同期，温江区政府性基金收入 60.73 亿元，较上年下降 24.02%。

温江区聚集了药明康德、科伦药业等 300 余家生物医药行业领军企业和上下游协作企业，是全国首个集聚五大保险公司高端康养项目的区（市）县。成都医学城获评中国生物医药最具特色园区、最具潜力园区和最佳医疗健康产业园区，当选成都十大“天府新地标”。未来，温江区将聚焦成都健康产业功能区和助推成都世界文化名城“两个重点”，专注深耕大健康产业。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.00 亿元，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 1 截至 2022 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
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	756.25	458.38	29.10	39.39

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	500.52	361.36	12.96	27.80
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	775.44	359.12	26.32	53.69
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	184.36	82.20	9.63	55.41

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2023年7月6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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91510115MA6CFCEK6X)，截至2023年7月21日，成都医学城城市建设发展有限公司(以下简称“成都医学城”)无关注类或不良类贷款信息记录。总体来看，成都医学城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被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在高级管理人员、法人治理

结构和管理制度等方面未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入及综合毛利率有所增长；公司房产销售业务毛利率由负转正，其他业务运营相对稳定。

2022年，公司营业总收入有所增长，从收入构成情况看，工程代建仍为公司最主要收入来源。2022年工程代建收入有所增长，毛利率保持相对稳定；房产销售收入对公司营业总收入形成一定补充，由于部分收入来自于按市场价销售的康德馨苑一期配套商铺，定价较高，毛利率由负转正；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。由于房屋销售毛利率由负转正，公司综合毛利率有所增长。

2023年1—3月，公司实现营业总收入7.76亿元，相当于2022年营业总收入的29.48%，综合毛利率为17.10%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况(单位:万元、%)

业务板块	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	158088.80	63.72	14.27	170847.97	64.90	13.07	47691.57	61.43	13.08
房产销售	62907.98	25.35	-3.72	66930.70	25.43	7.66	23841.45	30.71	13.65
租赁及其他	27113.12	10.93	61.96	25463.78	9.67	60.59	6101.35	7.86	62.00
合计	248109.90	100.00	14.92	263242.45	100.00	16.30	77634.37	100.00	17.10

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

和安置房建设业务，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、安置房建设及土地整理业务。

基础设施和安置房建设

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》，负责建设温江区域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 3 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% 交通类成本加成 18%

资料来源：公司提供

表 4 2022 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	5.28	6.29
天府老旧场镇 A 区棚户区改造（棚改一期）	海科投资	6.14	7.06
上医国际广场	光华资产	1.27	1.39

新居工程-康城嘉苑 A 区三组团	1.80	1.94
合计	14.49	16.68

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司主要在建项目为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 195.51 亿元，已投资 98.38 亿元，尚需投资 97.13 亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

表 5 截至 2022 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
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	85.45	86.63
天府老旧场镇 A 区棚户区改造（棚改一期）	海科投资	成都市温江区房产管理局	19.61	11.16	8.45
仁和新华三期	海科投资	海峡两岸管委会	3.82	1.77	2.05
合计	--	--	195.51	98.38	97.13

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。2022年，由于项目规划原因，未产生投入，因此当年公司未实现土地整理业务收入。

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2022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

公司所售房产的招商引资配套属性明显，定价较低，盈利水平低。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2022年底，两个项目已投资合计6.84亿元，可售面积分别为14.32万平方米和7.34万平方米，由于尚未办理完毕预售许可证，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57.66亿元，尚需投资29.04亿元，尚需投资规模较大。其中，除康德馨苑项目（一期）销售接近尾声，蓉禾雅居项目实现少量销售外，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，盈利水平低。2022年公司房产销售收入来源于康德馨苑一期项目，由于当年结转收入部分主要由按市场价格定价的配套商铺构成，该板块业务毛利率由负转正。

表6 截至2022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	19.68
康德馨苑项目（二期）	九联科海	配套人才房	32.00	2019—2022	28.50	16.24
至善雅居项目	九联科海	商品房	11.45	2020—2022	14.50	8.15
蓉禾雅居项目	九联科海	保障性租赁住房	--	2021—2023	13.60	6.82
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	6.77
合计	--	--	80.24	--	86.70	57.66

注：上述部分项目由于规划原因已经超出计划建设期或已超出已投资规模；康德馨苑项目（二期）、至善雅居项目由于尚未办理完毕预售许可证尚未销售，新居工程-康城嘉苑A区三组团由于项目规划原因，未进行最终项目定性，未实现销售。

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，投资回收周期较长。

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”四期以及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70.67亿元，截至2022年底已投资37.18亿元，尚需投资规模仍较大，其中成都医学城标准化厂房建成部分已对外出租，2022年，实现租赁收入38.46万元，其他项目均在建设中。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。同时，自营项目未来依赖租售实现资金平

衡，投资回收周期较长，联合资信将密切关注自 营项目租售情况。

表 7 截至 2022 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	7.54
成都医学城标准化厂房建设		标准厂房及配套设施	12.00	9.25
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、企业加速器和新经济产业园	6.00	5.32
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	0.64
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	3.28
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	1.55
合计	--	--	70.67	37.18

注：尾差系四舍五入所致；成都医学城“三医创新中心”（四期）由于项目规划原因已投资规模超出总投资规模

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以管网和房屋租赁收入为主，毛利率维持在较高水平。

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。2022年，公司管道租赁收入增长至0.97亿元，毛利率28.44%。

房屋租赁收入主要来源于公司自营的三医创新中心项目和成都医学城标准化厂房建设项目等项目收入，2022年公司实现房屋租赁收入1.49亿元，较2021年略有下降。

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提供的建设工程质量检测服务，2022年，公司收取检测服务费74.26万元。

3. 未来发展

未来，公司将以市场化和服务区域发展为

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 2022 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 2023 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 7 家，2022 年，公司二级子公司成都医学城转为一级子公司，2023 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化，总体看，公司财务数据可比性强。

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，整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产较上年底增长 11.93%，流动资产占比明显下降。

表 8 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	460.01	66.40	399.14	51.47	415.61	52.32
货币资金	49.33	7.12	17.22	2.22	28.25	3.56
应收账款	60.93	8.79	67.57	8.71	71.86	9.05
其他应收款	82.61	11.92	86.02	11.09	86.40	10.88
存货	264.35	38.16	225.78	29.12	226.43	28.50
非流动资产	232.79	33.60	376.31	48.53	378.83	47.68
投资性房地产	175.14	25.28	303.25	39.11	303.25	38.17
在建工程	25.46	3.67	42.08	5.43	43.79	5.51
资产总额	692.80	100.00	775.44	100.00	794.44	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 2022 年底，公司流动资产较上年底减少 13.23%。其中，货币资金以银行存款为主（占 80.78%），使用权受限的货币资金 3.01 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增长 10.90%，应收对象主要为成都市温江区财政局和海峡两岸管委会，应收两者合计金额占 2022 年底应收账款的 99.46%，集中度很高；累计计提坏账准备 248.96 万元，坏账计提比例低。公司其他应收款较上年底增长 4.13%，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；其他应收款前五名合计余额占其他应收款期末余额的 66.05%，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 7.67 亿元；公司其他应收款累计计提坏账准备 1.61 亿元，坏账计提比例低。公司存货较上年底减少 14.59%，主要系待开发土地转至投资性房地产反映；存货主要由待开发土地（占 25.85%）和开发成本（占 74.15%）构成；其中待开发土地主要为政府注入及公司通过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 85.45 亿元、康德馨苑一、二期住房项目 23.59 亿元和天府老旧场镇 A 区棚户区改造（棚改一期）5.02 亿元等。

表 9 截至 2022 年底公司前五名其他应收款情况

（单位：万元、%）

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	240908.51	27.49
成都市温江区自来水公司	往来款	110867.13	12.65
成都温江区国投兴城投资有限公司	往来款	82092.00	9.37
成都星河九联公园城市建设有限公司	借款	76735.00	8.76
成都市温江区土地储备中心	往来款	68161.75	7.78
合计	--	578764.38	66.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 61.65%。其中，公司投资性房地产较上年底增长 73.14%，主要系公司下属部分子公司将存货中土地转至投资性房地产反映所致。公司投资性房地产中土地使用权账面价值合计 281.40 亿元，均为出让性质的商业、住宅或办公用地；房屋及建筑物 21.85 亿元，主要系办公大楼。公司在建工程较上年底增长 65.28%，主要系公司新增对园区自营项目投入所致。

截至 2023 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限比例为 16.88%，资产受限比例较高。

表 10 截至 2022 年底公司资产受限情况
(单位: 万元、%)

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	28073.00	保证金
应收账款	66386.26	贷款质押
存货	176660.07	贷款质押
投资性房地产	847403.20	贷款抵押
在建工程	221759.02	担保抵押
无形资产	651.60	贷款抵押
合计	1340933.16	--

资料来源: 公司提供

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 2022 年底, 公司所有者权益 359.12 亿

元, 较上年底增长 13.49%, 主要系其他综合收益增加所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比为 81.98%, 所有者权益稳定性好。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 290.42 亿元, 较上年底小幅下降, 主要系在建工程转投资性房地产暂估部分调整、冲减股权划转形成的资本公积所致。公司其他综合收益较上年底增长 41.67 亿元, 主要系存货转入投资性房地产所形成的公允价值差异所致。

截至 2023 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, 但公司面临集中偿付压力。

截至 2022 年底, 公司负债总额较上年底增长 10.61%, 负债结构仍以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	144.37	38.36	145.84	35.03	151.61	34.87
短期借款	13.96	3.71	16.67	4.01	14.67	3.37
其他应付款	50.04	13.29	53.96	12.96	54.95	12.64
一年内到期的非流动负债	44.89	11.93	33.68	8.09	39.87	9.17
非流动负债	232.01	61.64	270.48	64.97	283.16	65.13
长期借款	94.67	25.15	104.77	25.16	114.03	26.23
应付债券	74.84	19.88	88.48	21.25	88.64	20.39
长期应付款 (合计)	20.93	5.56	21.73	5.22	24.98	5.75
递延所得税负债	40.24	10.69	54.21	13.02	54.21	12.47
负债总额	376.38	100.00	416.32	100.00	434.77	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 2022 年底, 公司流动负债较上年底增长 1.02%。公司短期借款主要由保证借款 16.10 亿元、信用借款 0.10 亿元和质押借款 0.47 亿元构成。公司其他应付款较上年底增长 7.83%, 主要系往来款增长所致; 公司其他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主要包括一年内到期的长期借款 24.01 亿元、一年内到期的应付债券 2.36 亿元和一年内到期的长期应付款 4.90 亿元。公司其他流动负债较上年底增长 40.19%, 主要由短期债权融资计划 5.00 亿元、短期融资租赁款 2.25 亿元构成。

截至 2022 年底, 公司非流动负债较上年底增长 16.58%。其中, 公司含一年内到期部分在内的长期借款主要包括保证借款 57.99 亿元、保证+质押借款 9.77 亿元、保证+抵押借款 36.41 亿元以及保证+抵押+质押借款 14.16 亿元。公司应付债券较上年底增长 18.23%, 主要系 2022 年公司新发行债券 16 亿元所致, 新发行债券票面利率分布于 4.80%~5.50%。公司长期应付款 (合计) 较上年底增长 3.82%, 其中长期应付款 5.17 亿元, 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 16.57 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 2023 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，跟踪期内，公司债务规模持续增长。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务中短期债务占 22.97%。公司融资渠道主要以银行借款（占比 56.70%）和债券融资（占比 35.41%）为主，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率较 2022 年底均有所上升，整体债务负担一般。公司 1 年内到期的债务规模为 62.55 亿元，1~2 年内到期的债务为 42.55 亿元，2~3 年到期的债务为 36.25 亿元，公司存在一定集中兑付压力。

表 12 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	63.85	58.11	62.55
长期债务	179.47	198.41	209.78
全部债务	243.32	256.52	272.33
资产负债率	54.33	53.69	54.73
全部债务资本化比率	43.47	41.67	43.09
长期债务资本化比率	36.19	35.59	36.84

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

2022 年，公司营业总收入有所增长，利润总额对政府补助依赖较大，盈利能力基本稳定。

2022 年，公司营业总收入同比增长 6.10%，营业成本同比增长 4.39%，营业利润率同比下降 0.51 个百分点。

2022 年，公司期间费用较上年减少 4.57%，主要由管理费用 0.58 亿元构成；公司期间费用率为 2.96%，较 2021 年有所下降。

非经常性损益方面，2022 年，公司收到的政府补助 2.58 亿元，政府补助相当于利润总额的 56.83%，对公司利润贡献较大。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率较上年基本稳定。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	24.81	26.32	7.76
营业成本	21.11	22.04	6.44

期间费用	0.82	0.78	0.11
公允价值变动收益	0.27	0.25	0.00
其他收益	1.27	2.58	0.00
利润总额	3.83	4.54	0.87
营业利润率	12.56	12.05	16.26
总资本收益率	0.61	0.61	--
净资产收益率	0.97	0.95	--

注：2023 年 1—3 月，公司取得其他收益 110724.08 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.76 亿元，利润总额 0.87 亿元，营业利润率有所上升。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，整体收入实现质量有所下降；随着园区开发自营项目持续投入，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，2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 18.59%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 23.49 亿元，同比减少 9.51%，其余主要为往来款流入；同期，公司经营活动现金流出同比增长 26.87%，主要系公司当年项目支出规模增加所致，公司经营活动现金流出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由正转负。2022 年，公司现金收入比 89.25%，整体收入实现质量较上年有所下降。

投资活动方面，2022 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，以园区开发自营在建工程投入为主。2022 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，2022 年，公司筹资活动现金流入较上年减少 9.66%，主要由取得借款以及发行债券的现金流入构成。公司筹资活动现金流出较上年增长 3.88%，主要用于偿还银行贷款和非标融资等。2022 年，公司筹资活动持续净流入，但净流入规模较上年降幅较大。

表 14 公司现金流量情况（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	45.63	37.14	5.03
经营活动现金流出小计	37.58	47.68	6.44
经营活动现金流量净额	8.05	-10.54	-1.41
投资活动现金流入小计	0.04	0.05	0.00
投资活动现金流出小计	16.34	21.19	1.52
投资活动现金流量净额	-16.30	-21.14	-1.52
筹资活动现金流入小计	117.94	106.55	38.75
筹资活动现金流出小计	101.45	105.39	24.59
筹资活动现金流量净额	16.48	1.16	14.16
现金收入比	104.64	89.25	48.74

资料来源：联合资信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出 1.41 亿元，投资活动现金净流出 1.52 亿元，筹资活动现金净流入 14.16 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，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 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下降；截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.45 倍，公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2022 年公司 EBITDA 较上年有所增长，公司 EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度略有上升，但公司长期偿债能力指标表现仍较弱。

表 15 公司偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	318.64	273.68	274.13
速动比率	135.53	118.87	124.78
现金短期债务比	0.77	0.30	0.45
长期偿债能力指标			
EBITDA	6.49	7.21	--
全部债务/EBITDA	37.48	35.59	--
EBITDA 利息倍数	0.46	0.54	--

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 2022 年底，公司对外担保余额合计 50.28 亿元，相当于 2022 年底所有者权益的 14.00%，担保比率一般。被担保企业为温江区其他国有公司，均未设置反担保措施。总体看，公司担保规模大，公司存在一定或有负债风险。

表 16 截至 2022 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位名称	金额
成都西行起点旅游资源开发有限公司	12800.00
成都市温江区自来水公司	14700.00
成都隆科乡村发展有限公司	66814.99
成都隆科和悦企业管理有限公司	54000.00
成都隆科城乡发展集团有限公司	71700.00
成都铸康实业有限公司	12067.78
成都科蓉城市投资有限公司	81515.80
成都科蓉商务服务有限公司	850.00
成都三联花木投资有限责任公司	60600.00
成都温江区国投兴城投资有限公司	59994.46
成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司	59600.00
成都普川美景园林绿化工程有限公司	8200.00
合计	502843.03

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额 180.72 亿元，未使用额度 37.87 亿元，公司项目建设资金需求较大，间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

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

截至 2022 年底，公司本部资产总额 496.75 亿元，较上年底增长 3.24%。其中，流动资产占比 35.47%，非流动资产占比 64.53%。截至 2022 年底，公司本部货币资金规模为 3.75 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 312.50 亿元，较上年底增长 0.47%。在所有者权益中，资本公积占 93.56%，所有者权益稳定性较强。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 157.64 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 37.09%和 33.53%，公司本部整体债务负担适

中，现金短期债务比为 0.14 倍，公司面临较大的短期偿债压力。

2022 年，公司本部营业总收入为 7.34 亿元，较上年减少 42.17%，主要来自工程代建收入；利润总额 1.75 亿元，同期，公司本部其他收益 1.44 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金净流出 4.37 亿元，投资活动现金净流出 0.56 亿元，筹资活动现金净流出 7.31 亿元。

九、外部支持

1. 政府支持能力

温江区为成都市市辖区及中心城区的重要组成部分，2022 年，温江区经济保持增长，一般公共预算收入稳定增长，财政自给率尚可。截至 2022 年底，温江区政府债务余额为 184.46 亿元，政府债务率为 134.62%。温江区政府支持能力很强。

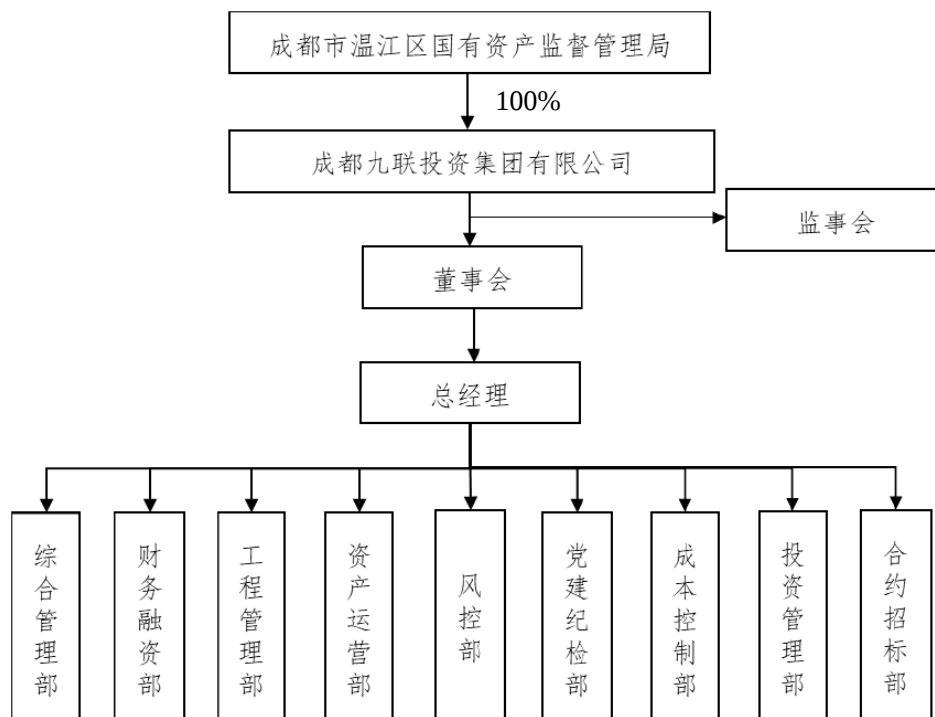
2. 支持可能性

公司是温江区主要的基础设施建设及投融资主体之一，实际控制人为温江区国资委。2022 年，公司获得政府补助 2.58 亿元。总体看，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，且公司在财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

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 2023 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 2023 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%
成都医学城城市建设发展有限公司	土木工程、建筑业	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.80	49.33	17.22	28.25
资产总额（亿元）	643.48	692.80	775.44	794.44
所有者权益（亿元）	313.46	316.43	359.12	359.67
短期债务（亿元）	51.12	63.85	58.11	62.55
长期债务（亿元）	146.56	179.47	198.41	209.78
全部债务（亿元）	197.68	243.32	256.52	272.33
营业总收入（亿元）	20.65	24.81	26.32	7.76
利润总额（亿元）	5.87	3.83	4.54	0.87
EBITDA（亿元）	8.31	6.49	7.21	--
经营性净现金流（亿元）	0.21	8.05	-10.54	-1.41
财务指标				
现金收入比（%）	96.98	104.64	89.25	48.74
营业利润率（%）	17.17	12.56	12.05	16.26
总资本收益率（%）	0.91	0.61	0.61	--
净资产收益率（%）	1.42	0.97	0.95	--
长期债务资本化比率（%）	31.86	36.19	35.59	36.84
全部债务资本化比率（%）	38.67	43.47	41.67	43.09
资产负债率（%）	51.29	54.33	53.69	54.73
流动比率（%）	307.85	318.64	273.68	274.13
速动比率（%）	133.86	135.53	118.87	124.78
经营现金流动负债比（%）	0.15	5.57	-7.22	--
现金短期债务比（倍）	0.72	0.77	0.30	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.46	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.79	37.48	35.59	--

注：2023 年一季度财务报表未经审计；已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

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）	8.33	16.98	3.75	2.74
资产总额（亿元）	423.95	481.17	496.75	493.55
所有者权益（亿元）	309.74	311.02	312.50	312.63
短期债务（亿元）	24.76	32.20	26.20	29.03
长期债务（亿元）	64.98	122.84	131.44	126.07
全部债务（亿元）	89.74	155.04	157.64	155.10
营业总收入（亿元）	12.64	12.69	7.34	2.99
利润总额（亿元）	2.04	1.79	1.75	0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.12	-4.64	-4.37	3.16
财务指标				
现金收入比（%）	105.59	103.15	112.93	43.39
营业利润率（%）	15.86	16.31	17.20	16.53
总资本收益率（%）	0.38	0.28	0.31	--
净资产收益率（%）	0.49	0.41	0.47	--
长期债务资本化比率（%）	17.34	28.31	29.61	28.74
全部债务资本化比率（%）	22.46	33.27	33.53	33.16
资产负债率（%）	26.94	35.36	37.09	36.66
流动比率（%）	313.94	352.34	369.47	345.41
速动比率（%）	149.68	171.14	162.72	145.90
经营现金流动负债比（%）	-5.56	-10.18	-9.17	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.53	0.14	0.09
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；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
 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