

信用评级公告

联合〔2022〕8399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长期信用状况进行综合分析和评估，确定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

二〇二二年八月二十九日

成都九联投资集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 8 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	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

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：

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
指示评级				a ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：				+3
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 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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了温江区经济稳步发展，公司外部发展环境良好，在资金及资产注入、股权划转和政府补贴方面获得有力支持；同时，联合资信也关注到公司面临较大的集中偿付压力、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对其信用水平可能带来的不利影响。

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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2019—2021 年，成都市温江区地区生产总值及一般公共预算收入持续增长，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。2019—2021 年，公司持续在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面获得政府的有力支持。

关注

1. 公司债务规模保持增长，面临较大的集中偿付压力。截至 2022 年 3 月底，公司有息债务规模 253.71 亿元，较 2019 年底增长 68.72%，现金短期债务比 0.61 倍，2022—2024 年，公司面临较大的集中偿付压力。
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 206.27 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
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
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				
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. 本报告部分合并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、财务报表和提供数据整理

主体评级历史：

信用等级	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	2022/07/29	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
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 2022 年 8 月 29 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、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主体长期信用评级报告

一、主体概况

成都九联投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为成都金鱼鳧文化旅游投资有限公司（以下简称“金鱼鳧公司”），2012年5月，根据温国资办发〔2012〕46号文，成都市温江区国有资产监督管理委员会（以下简称“温江区国资办”）出资人民币2000.00万元设立金鱼鳧公司。2013年，金鱼鳧公司股东由温江区国资办变更为成都市温江区国金融工作办公室，同年，公司名称变更为成都九联投资有限公司，并于2019年12月变更为现名。2020年6月，公司股东更名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”）。历经数次增资，截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为40000.00万元，公司唯一股东和实际控制人为温江区国资局（详见附件1-1）。

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（含少数股东权益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（含少数股东权益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。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表1 2021年二季度至2022年二季度中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同

规模以上工业增加值增速 (%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速 (%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资 (%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

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

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；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，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持

续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以4月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

三、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

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

近年来，温江区经济持续增长，财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。

成都市温江区是成都中心城区之一，同时也是成都“三医融合”产业建设区，全域面积277平方公里，截至2021年底，温江区常住人口为99.04万人，常住人口城镇化率78.13%。

2017年，温江区确定了“三医两养一高地”的发展战略目标，并按照“三医两养一高地”规划了成都医学城、温江都市现代农业高新技术产业园（以下简称“温江农高园”）和温江区健康服务业集聚区（以下简称“现代服务业园区”）三大产业功能区。其中，成都医学城规划总面积35.57平方公里，重点发展医学、医药、医疗“三医融合”产业；温江农高园规划总面积167平方公里，聚焦发展农创融合、农旅融合、农养融合等重点产业；现代服务业园区规划总面积45平方公里，聚焦发展生产性、生活性服务业。目前，温江区已形成以健康食品产业、生物医药产业、电子信息产业为主导的产业格局。

截至2022年5月底，成都医学城已入驻各类企业2000余家，其中规上工业企业245家，2021年，成都医学城实现规上工业企业总产值429.6亿元，医药健康产业实现营收350亿元，近3年年均增长20%以上。成都医学城围绕全球健康产业生物技术、医疗人工智能、价值医疗、全程健康、医药工业4.0五大发展趋势，紧扣三医+大数据/AI主导产业，未来将重点引进医学研发、药械制造、医疗康养和大数据/AI等领域高能级项目入驻发展。

2019—2021年，温江区地区生产总值分别为595.57亿元、623.84亿元和688.13亿元，温江区经济水平不断提高。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%。

2019—2021年，温江区一般公共预算收入分别为45.10亿元、46.20亿元和50.00亿元，税收收入占比分别为79.51%、80.15%和80.00%，一般公共预算收入质量较好。同期，温江区一般公共预算支出分别为56.75亿元、71.44亿元和67.78亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%）分别为79.48%、64.67%和73.77%，财政自给能力尚可。2019—2021年，温江区政府性基金预算收入分别为50.02亿元、73.65亿元和79.64亿元，主要为国有土地使用权出让收入，同期，温江区获得上级补助分别为13.13亿元、20.98亿元和14.39亿元。

2022年1—6月，温江区实现地区生产总值359.7亿元，同比增长2.8%；规模以上工业增加值同比增长1.6%，固定资产投资同比下降1.4%。同期，温江区一般公共预算收入25.94亿元，财政自给率69.01%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司唯一股东和实际控制人均为温江区国资局。

2. 企业规模和竞争力

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。温江区基础设施建设主体较多，但各企业在职能定位及业务区域上分工较为明确，不存在明显的竞争关系。

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	主要职能定位/主营业务	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
成都九联投资集团有限公司	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. 人员素质

公司高级管理人员工作经验较为丰富，员工整体文化素质较高，能满足公司的经营发展需要。

截至2022年7月底，公司共有高级管理人员5人，其中总经理1名，副总经理3名，财务总监1名，相关人员均已到位。

李强先生，1972年10月生，中共党员；曾任温江县民政局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局长党组成员、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。

宋勇钢先生，1975年生，硕士研究生学历；曾任成都金态合投资有限公司法定代表人兼总经理，负责具体经营管理工作；现任公司董事、总经理。

截至2022年3月底，公司在职员工共188人。从文化程度来看，大专及以下学历员工48人，占25.53%；本科学历员工126人，占67.02%；研究生学历员工14人，占7.45%，员工整体文化素质较高。

4. 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8月4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2022年8月25日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较完善，能够满足公司日常的经营管理需要。

公司依据《公司法》和其它有关法律的规定，制定了公司章程，公司实行董事会领导下的总经理负责制。

公司不设股东会，温江区国资局作为出资人履行对公司的监督管理职责，并行使审议批准董事会的工作报告及监事会的工作报告，决定公司的合并、分立、解散、增减资本和发行公

司债券等重大事项等职权。

董事会是公司经营管理的最高决策机构。董事会成员7名，其成员由出资人委派或更换；董事会成员中应当有公司职工代表，其成员由职工代表大会选举产生。董事会设董事长1名，由温江区国资局委派或更换。董事每届任期3年，董事任期届满未及时更换委派，或者董事在任职期内提出辞职，未经出资人免职的，该董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定履行董事职务。

公司设监事会，监事会成员5名，其中设监事会主席1名，监事、监事会主席由温江区国资局委派、指定或者更换。监事中应有不低于三分之一比例的职工代表，监事中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设总经理、副总经理若干名，任期3年。总理由出资人推荐，由董事会聘任或解聘；副总经理、财务负责人由总经理提名，由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘。

2. 管理水平

公司职能部门设置和内部管理制度相对完善，能够保障公司日常运营。

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，职能部门各司其职，能够满足公司日常经营需要。此外，公司根据自身经营特点建立了工程管理、财务管理、融资管理、投资管理等制度。

工程管理方面，公司制定了《工程管理制度》，制度明确了组织机构及主要职责，并包含了项目计划管理、工程建设技术管理、投资控制管理、工程建设报建管理办法、工程建设招标投标管理办法、建设项目合同管理、工程进度及质量管理、工程安全文明施工管理、建设工程档案管理制度、零星工程造价管理、项目承包及监理人监督管理等。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，制度明确了公司的会计人员的基本职责，

规定了财务报销流程、备用金制度、财务核算制度、资产管理制度、财务报表制度、原始凭证管理制度、财务档案管理制度、财务工作移交制度、财务保密制度。公司制定了《资金管理制度》，要求依据公司资金调拨的实际情况，结合融资计划和资金支付计划，规范公司各项资金的计划申报、报批审核、调拨范围、支付审批。

融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，明确了短期负债融资和长期借款、融资租赁等长期负债融资管理制度，要求公司所有融资由财务融资部提出具体融资方案，报公司董事会审议同意后报区级主管部门审批备案。

投资管理方面，在项目实施过程中公司需要对投资项目进行初步评估，提出投资建议，进行初审。初审通过后，对外投资管理相关部门接到项目投资建议书后，负责对其进行调研、论证，编制可行性研究报告及有关合作意向书，由公司各相关部门组成投资评审小组，对投资项目进行综合评审，评审通过后，提交公司总经理办公会评审。

六、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司营业收入和综合毛利率均波动下降，2021年公司新增房产销售收入，对营业收入形成一定补充。

2019—2021年，公司营业收入波动下降，工程代建为公司最主要收入来源。从收入构成情况看，公司工程代建收入持续下降，主要系柳岸锦城四期保障房项目及成都医学城A区供排水管网工程建设项目接近完工，结算收入减少所致；2021年，公司新增房产销售收入，来源于康德馨苑（一期）项目销售，对公司营业收入形成一定补充；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。

2019—2021年，公司综合毛利率波动下降，其中工程代建业务毛利率相对稳定，康德馨苑（一期）项目为招商引资配套的人才公寓，定价较低，房产销售业务整体亏损；租赁及其他业务毛利率持续上升。

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，近年来，业务收入不断下降，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

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向公司出具收入确认函，不同经营主体加成比例不同。其中，公司本部于

2014年与成都市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

2019—2021年，公司本部基础设施和安置房建设收入均来源于城南整体城镇化项目，截至2021年底，该项目累计确认收入62.58亿元；同期，海科投资确认收入持续下滑，主要系其建设

的柳岸锦城四期保障房项目和成都医学城A区供排水管网工程建设项目接近完工所致；受结算项目不同的影响，光华资产收入确认规模有所波动。

表5 各经营主体基础设施和安置房建设收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
公司本部	62805.86	29.13	19.05	80000.00	54.22	19.05	97360.00	70.27	16.00
海科投资	105302.83	48.83	15.00	47838.10	32.42	15.02	8941.55	6.45	13.04
光华资产	47528.47	22.04	15.90	19702.72	13.35	10.31	32243.37	23.27	8.33
合计	215637.16	100.00	16.35	147540.82	100.00	16.49	138544.92	100.00	14.02

注：尾差系四舍五入所致

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天府老旧场镇 A 区棚户区改造（棚改

一期）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
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	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。2019—2021 年，公司实现土地整理收入分别为 3.80 亿元、3.69 亿元和 1.95 亿元，取得回款分别为 3.49 亿元、4.00 亿元和 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）接近尾盘销售外，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）产业园区建设及运营

公司产业园区建设项目集中在成都医学城范围内，建成部分出租率高，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 72.97 亿元，截至 2021 年底已投资 24.58 亿元，尚需投资 48.39 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
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	3.55
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	--	--	72.97	24.58

注：尾差系四舍五入所致；温江区电子科技大学三医及人工智能科技园一期项目计入存货，其余项目计入在建工程
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，在发生时计入主营业务成本。2019—2021 年，公司实现管道租赁收入分别为 0.84 亿元、0.88 亿元和 0.92 亿元，毛利率分别为 17.16%、21.11%和 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，2019—2021 年，公司实现房屋租赁收入分别为 0.66 亿元、0.66 亿元和 1.64 亿元，2021 年房屋租赁收入同比大幅增长，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，2019—2021 年，公司收取检测服务费分别为 266.91 万元、295.24 万元和 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，2019—2021 年，公司担保费收入分别为 339.32 万元、289.01 万元和 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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度模拟财务报告和 2020—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，均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。

2019 年 12 月，公司发生重大资产重组，温江区国资局将海科投资、光华资产和成都西行起点旅游资源开发有限公司（以下简称“西行起点旅游”）100%股权无偿划转至公司，为保证报告期内各年度财务数据具有可比性，故假设除宏信公司外的其他重大资产重组已在 2017 年初发生并出具经审计的模拟财务报表。

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。2019 年，温江区国资局将宏信公司 100%股权无偿划转至公司；2020 年，公司将西行起点旅游 100%股权无偿转让给温江区国资局并注销成都智诚讯联投资有限公司；2021 年，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。整体上看，公司合并范围变化对公司财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2019—2021 年底，公司资产总额持续增长，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。

2019—2021年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长7.00%。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	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	399.68	66.05	424.31	65.94	460.01	66.40	461.07	65.21
货币资金	35.55	5.88	36.80	5.72	49.33	7.12	40.89	5.78
应收账款	56.59	9.35	60.84	9.45	60.93	8.79	63.58	8.99
其他应收款	86.43	14.28	84.09	13.07	82.61	11.92	86.44	12.23
存货	219.75	36.32	239.82	37.27	264.35	38.16	266.94	37.76
非流动资产	205.41	33.95	219.16	34.06	232.79	33.60	245.96	34.79
投资性房地产	168.49	27.85	171.77	26.69	175.14	25.28	175.09	24.76
在建工程	6.99	1.15	15.56	2.42	25.46	3.67	39.35	5.57
资产总额	605.09	100.00	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

2019—2021 年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长 17.79%。截至 2021 年底，公司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，主要因质押或保证金使用受限。

2019—2021年底，公司应收账款小幅增长，年均复合增长3.76%。截至2021年底，公司应收账款应收对象主要为成都市温江区财政局和海峡两岸管委会，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。

2019—2021年底，公司其他应收款小幅下降，年均复合下降2.24%。截至2021年底，公司其他应收款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。

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

2019—2021 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 9.68%。截至 2021 年底，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。

2019—2021年底，公司投资性房地产小幅增长，年均复合增长1.95%。截至2021年底，公司投资性房地产中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。

2019—2021 年底，公司在建工程大幅增长，年均复合增长 90.91%。截至 2021 年底，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 2022 年 3 月底公司资产受限情况
(单位：亿元、%)

受限资产科目名称	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

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年底，公司所有者权益规模小幅增长，资本公积占比大，所有者权益稳定性好。

2019—2021 年底，公司所有者权益小幅增长，年均复合增长 0.97%。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%。

2019—2021 年底，公司实收资本均为 4.00 亿元。同期，公司资本公积持续下降，分别为 294.31 亿元、292.82 亿元和 292.72 亿元。2020 年，温江区国资局将西行起点旅游 100%股权从公司无偿划出，公司减少资本公积 3.17 亿元，同期，温江区国资局拨付资本金 1.62 亿元，公司计入资本公积；截至 2021 年底，公司资本公积较上年底减少 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。公司资本公积主要为政府划拨的股权、土地、房产等以及货币资金。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 316.80 亿元，较上年底略有增长，主要系利润积累所致。

(2) 负债

2019—2021 年底，公司债务规模较快增长，整体债务负担一般，2022—2024 年，公司面临较大的集中偿付压力。

2019—2021 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 13.01%。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。

表 12 公司负债主要构成 (单位：亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	129.09	43.80	137.83	41.77	144.37	38.36	150.60	38.59
短期借款	1.00	0.34	9.26	2.81	13.96	3.71	15.05	3.86
其他应付款	81.28	27.58	57.75	17.50	50.04	13.29	54.85	14.06
一年内到期的非流动负债	23.44	7.96	37.85	11.47	44.89	11.93	41.57	10.65
非流动负债	165.62	56.20	192.18	58.23	232.01	61.64	239.63	61.41
长期借款	95.97	32.56	86.94	26.34	94.67	25.15	103.77	26.59
应付债券	16.06	5.45	44.00	13.33	74.84	19.88	74.84	19.18
长期应付款	13.89	4.71	15.63	4.74	9.96	2.65	8.48	2.17
专项应付款	0.18	0.06	5.11	1.55	10.97	2.91	10.97	2.81

递延所得税负债	39.51	13.41	40.18	12.18	40.24	10.69	40.24	10.31
负债总额	294.71	100.00	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

2019—2021年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长273.65%。截至2021年底，公司短期借款主要为保证借款8.34亿元和信用借款4.10亿元，年利率分布于4.00%~5.95%之间。

2019—2021年底，公司其他应付款（合计）持续下降，年均复合下降21.54%。截至2021年底，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；公司其他应付款主要为应付温江区国有企业和政府单位的往来款。

2019—2021年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长38.37%。截至2021年底，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。

2019—2021年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降0.68%。截至2021年底，公司长期借款（含一年内到期部分在内）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，年利率分布于1.20%~7.24%之间。

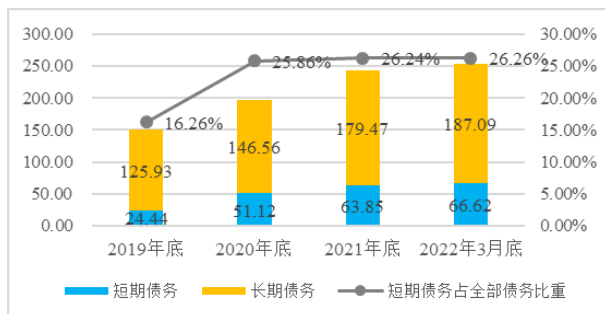
2019—2021年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长115.86%。截至2021年底，公司应付债券较上年底增长70.09%，主要系2021年公司新发行债券40.00亿元所致，新发行债券票面利率分布于4.15%~5.50%之间。

2019—2021年底，公司长期应付款波动下降，年均复合下降15.32%。截至2021年底，公司长期应付款均为融资租赁款，已将其计入有息债务核算。

2019—2021年底，公司专项应付款持续增长，年均复合增长680.50%。截至2021年底，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。

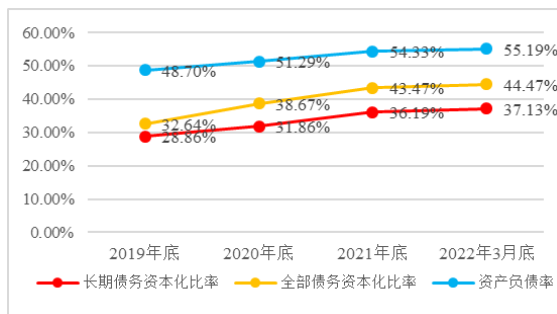
截至2022年3月底，公司负债总额及负债结构较上年底变化不大。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019—2021年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长27.21%，2021年底全部债务中短期债务占26.24%。同期公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升，整体债务负担一般。

截至2022年3月底，公司全部债务较上年底增长4.27%，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略有上升。

债务期限分布方面，截至2022年3月底，公司全部债务253.71亿元，公司2022—2024年面临的集中偿付压力较大。

表13 截至2022年3月底公司有息债务期限分布情况
(单位：亿元)

项目	2022年 4—12月	2023年	2024年
偿还金额	59.28	77.63	75.09

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入波动下降，盈利能力指标持续下滑。

2019—2021年，公司营业总收入、营业成本和营业利润率均波动下降。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	27.17	20.65	24.81	4.82
营业成本	22.52	16.65	21.11	3.98
期间费用	0.37	0.48	0.82	0.14
公允价值变动收益	0.16	2.40	0.27	0.00
其他收益	1.75	0.09	1.27	0.00
利润总额	5.75	5.87	3.83	0.51
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	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019—2021 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 48.35%，随着债务规模持续增长，2021 年公司财务费用增长较快；2021 年，公司期间费用以管理费用（占 68.89%）和财务费用（占 24.36%）为主。2019—2021 年，公司期间费用率分别为 1.36%、2.32%和 3.29%。

非经常性损益方面，2019—2021 年，公司公允价值变动收益和其他收益均波动较大，2020 年投资性房地产评估增值形成的公允价值变动收益大幅增长，其他收益主要为公司收到的政府补助。2021 年，公司收到的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，2019—2021年，公司总资本收益率和净资产收益率持续下降。

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，营业利润率较2021年全年小幅上升。

5. 现金流分析

2019—2021 年，公司经营活动现金流量净额持续增长，整体收现质量尚可；2019—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；随着代建和自建项目持续投入，公司融资需求较大。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	40.84	50.34	45.63	7.26
经营活动现金流出小计	48.61	50.14	37.58	14.02
经营现金流量净额	-7.77	0.21	8.05	-6.76
投资活动现金流入小计	2.05	0.96	0.04	0.02
投资活动现金流出小计	7.23	11.32	16.34	3.47
投资活动现金流量净额	-5.18	-10.36	-16.30	-3.45
筹资活动现金流入小计	73.16	97.81	117.94	25.17
筹资活动现金流出小计	51.17	86.40	101.45	22.91
筹资活动现金流量净额	21.99	11.40	16.48	2.27
现金收入比	82.55	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

经营活动方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入波动增长，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 25.96 亿元，同比增长 29.64%，其余主要为往来款流入；2019—2021 年，公司经营活动现金流出波动下降，2021 年，公司经营活动现金流出同比下降 25.04%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 32.44 亿元，同比下降 22.68%，经营活动现金流出主要为工程代建及房产开发相关支出以及支付的往来款。2019—2021 年，公司经营活动现金流量净额持续增长，现金收入比持续上升，公司整体收入实现质量尚可。

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入持续下降。其中，2019 年收到其他与投资活动有关的现金 2.05 亿元，主要系并入宏信公司、成都金马湖体育城投资有限公司带入的货币资金，其他年份投资活动现金流入规模小。2019—2021 年，公司投资活动现金流出快速增长，以在建工程项目投入及长期股权投资为主。2019—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。

2019—2021 年，公司筹资活动现金流入持续增长，2021 年以取得借款（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。2019

—2021 年，公司筹资活动现金持续净流入。

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。

表 16 公司偿债指标（单位：%、倍、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	309.62	307.85	318.64	306.16
速动比率	139.39	133.86	135.53	128.91
现金短期债务比	1.45	0.72	0.77	0.61
长期偿债能力指标				
EBITDA	7.73	8.31	6.49	--
全部债务/EBITDA	19.45	23.79	37.48	--
EBITDA 利息倍数	1.01	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

从短期偿债指标看，2019—2021 年底，公司流动比率波动上升，速动比率和现金短期债务比波动下降。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，现金短期债务比下降至 0.61 倍。总体上看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA 持续上升。总体上看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

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，担保比率 36.97%，担保比率较高。被担保企业为温江区其他国有企业，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	担保余额
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
成都鱼鳅城产实业有限公司	5000.00
成都市誉川美景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环境建设有限公司	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、长期股权投资增加所致。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。

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。

八、外部支持

公司在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面获得政府的大力支持。

（1）资金及资产注入

2018 年，公司收到温江区国资办货币注资，增加实收资本 1.00 亿元。2020 年，公司收到温江区国资局货币注资，增加资本公积 1.62 亿元。

（2）股权划转

2019 年 12 月，温江区国资局将海科投资、光华资产、西行起点旅游三家公司 100.00%股权无偿划转至公司。为保证报告期内各年度财务数据具有可比性，故假设上述资产划转已在 2017 年初发生并在经审计的模拟财务报表中进行追溯调整。

2019 年 12 月，温江区国资局将宏信公司 100.00%股权无偿划转至公司，公司增加资本公积 41.17 亿元。

根据温国资办发〔2014〕10 号文和温城投〔2020〕3 号文，公司无偿获得成都市金马瑞城土地整理有限公司 10.00%股权，公司增加资本公积 500.00 万元。

（3）政府补助

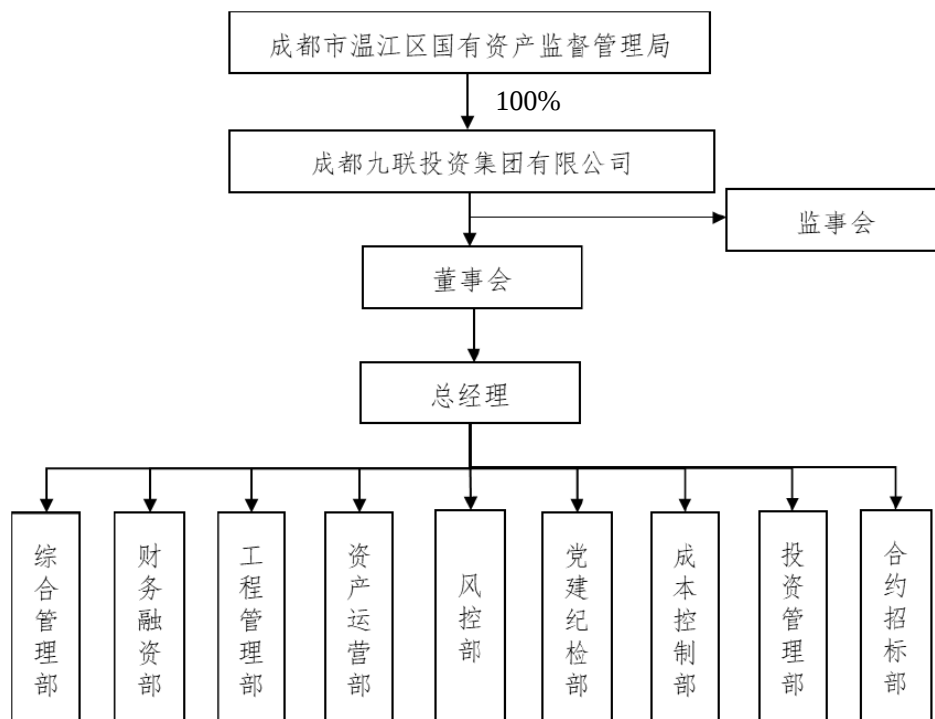
2019—2021 年，公司分别收到政府补助 1.75 亿元、0.09 亿元和 1.27 亿元，计入“其他收益”。截至 2021 年底，公司获得的“三医创

新中心”三期配建租赁住房项目补助资金、CGMP 标准厂房配建租赁住房项目补助资金以及蓉禾雅居租赁住房项目补贴期末余额为 1.34 亿元，计入“递延收益”。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定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、财务报表和提供数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

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

联合资信评估股份有限公司关于 成都九联投资集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在成都九联投资集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。