

信用评级公告

联合〔2023〕3418号

联合资信评估股份有限公司通过对成都建工集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都建工集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 成都建工 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

成都建工集团有限公司 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
成都建工集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 成都建工 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 成都建工 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/11/04

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V4.0.202208
建筑与工程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	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+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

评级观点

成都建工集团有限公司（以下简称“公司”）是四川省内从事房屋及市政路桥建设的大型国有建筑类企业。跟踪期内，公司业务竞争力仍强，继续获得较大力度的外部支持，项目储备充足。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，跟踪期内，公司合同资产和应收类款项对资金占用大、债务负担重、PPP 项目施工进度和投资回报情况及公司被执行记录和涉诉情况有待关注等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着成都市经济的持续发展、政府及股东对公司的持续支持及在手项目的推进，公司未来经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 成都建工 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司业务竞争力仍强。公司作为四川省内从事房屋及市政路桥建设的大型国有建筑类企业，建筑资质齐全且等级较高，跟踪期内，公司业务竞争力仍强。
2. 跟踪期内，公司继续获得较大力度的外部支持。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司来自股东成都兴城投资集团有限公司的新签合同金额分别占当年新签合同金额的 6.39% 和 3.34%，获得各类政府补助资金合计 0.43 亿元。
3. 跟踪期内，公司项目储备充足。截至 2023 年 3 月底，公司在手未完工合同金额 2299.15 亿元，项目储备充足。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022	2022	2022	2022
企业性质	地方国企	地方国企	央企	央企
资产总额（亿元）	1275.00	767.59	660.59	466.13
所有者权益（亿元）	156.84	169.17	162.01	126.74
营业总收入（亿元）	901.30	369.18	241.82	200.55
利润总额（亿元）	20.66	7.58	4.49	7.55
资产负债率（%）	87.70	77.96	75.47	72.81
全部债务资本化比率（%）	63.46	72.57	67.35	45.43
全部债务/EBITDA（倍）	8.20	17.78	13.27	7.24
EBITDA 利息倍数（倍）	2.80	1.41	1.58	4.44

注：公司 1 为新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司，公司 2 为中国水利水电第十四工程局有限公司，公司 3 为中天天津航道局有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：张雪婷 邹 洁

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

关注

1. **跟踪期内，合同资产和应收类款项对资金占用大，且需关注应收账款未来减值的可能性。**截至 2023 年 3 月底，公司合同资产和应收类款项（应收账款+其他应收款）规模大，合计占资产总额的比重为 75.88%，对资金占用大，未来回款情况值得关注。2022 年，公司计提的信用减值损失为 14.41 亿元，主要为应收账款坏账损失，需关注应收账款未来减值的可能性及对公司利润总额产生的影响。
2. **跟踪期内，公司债务负担重。**截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 87.72%和 65.23%，公司整体债务负担重。
3. **PPP 项目施工进度及投资回报情况有待关注。**截至 2023 年 3 月底，公司签订合同且已成立项目公司的 PPP 项目合同金额合计 74.01 亿元，累计已确认收入 49.42 亿元，累计已回款 44.19 亿元，联合资信将对 PPP 项目施工进度及公司投资回收情况保持关注。
4. **公司被执行记录及涉诉情况有待关注。**2022 年 12 月及 2023 年 3 月，公司及子公司成都建工第五建筑工程有限公司简阳分公司曾分别被纳入失信被执行人名单；截至 2023 年 6 月 10 日，联合资信发现公司存在 10 笔被执行人记录，执行标的合计 1043.41 万元；截至 2022 年底，公司本部及下属子公司涉及的未决诉讼案件 1360 件，涉案金额 212.91 亿元。公司被执行记录及涉诉情况有待关注。

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）	92.35	123.43	126.13	98.33
资产总额（亿元）	861.75	1092.44	1275.00	1250.47
所有者权益（亿元）	147.69	152.42	156.84	153.52
短期债务（亿元）	91.61	152.07	165.81	184.88
长期债务（亿元）	80.51	90.71	106.58	103.14
全部债务（亿元）	172.12	242.78	272.39	288.02
营业总收入（亿元）	603.20	930.41	901.30	252.68
利润总额（亿元）	15.38	17.59	20.66	5.33
EBITDA（亿元）	25.07	27.17	33.22	--
经营性净现金流（亿元）	26.37	-28.76	-24.70	-34.92
营业利润率（%）	5.87	6.41	8.30	5.35
净资产收益率（%）	7.82	8.88	10.26	--
资产负债率（%）	82.86	86.05	87.70	87.72
全部债务资本化比率（%）	53.82	61.43	63.46	65.23
流动比率（%）	116.40	112.39	110.36	110.26
经营现金流动负债比（%）	4.22	-3.43	-2.46	--
现金短期债务比（倍）	1.01	0.81	0.76	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.88	3.20	2.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.87	8.94	8.20	--
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）	478.38	560.67	634.54	642.35
所有者权益（亿元）	133.22	129.39	119.99	112.79
全部债务（亿元）	65.26	127.80	127.65	138.89
营业总收入（亿元）	174.88	273.78	257.09	86.66
利润总额（亿元）	8.08	2.57	11.20	1.34
资产负债率（%）	72.15	76.92	81.09	82.44
全部债务资本化比率（%）	32.88	49.69	51.55	55.18
流动比率（%）	115.89	105.49	100.73	99.54
经营现金流动负债比（%）	22.04	-9.39	1.54	--
现金短期债务比（倍）	1.51	0.53	0.66	0.41

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告合并口径中，已将公司其他应付款和其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将公司其他非流动负债和长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 除特别说明外，均指人民币；6. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 成都建工 MTN001	AA+	AA+	稳定	2022/06/22	张雪婷 邹洁	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
20 成都建工 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/10/10	张雪婷 王中天	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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建工集团有限公司（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本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

成都建工集团有限公司 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”）关于成都建工集团有限公司（以下简称“成都建工”或“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，公司注册资本和实收资本均未发生变化。2022年9月，成都兴城投资集团有限公司（以下简称“兴城集团”）出资20.00亿元受让建信金投（成都）股权投资基金合伙企业（有限合伙）¹（以下简称“建信金投成都基金”）所持公司17.73%股权，出资10.00亿元受让中银金融资产投资有限公司²（以下简称“中银资产”）所持公司8.86%股权，受让完成后，兴城集团持有公司100.00%股权³。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为54.49亿元，兴城集团为公司唯一股东，成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围无重大变化，公司仍是四川省内从事房屋及市政路桥建设的大型国有建筑类企业。截至2023年3月底，公司本部内设16个职能部门，包括经营发展部（海外开发部）、安全生产管理部、科技质量部（技术中心）、财务部、资金中心和造价管理部等；同期末，公司合并范围内一级子公司共37家。

截至2022年底，公司合并资产总额1275.00亿元，所有者权益156.84亿元（含少数股东权益14.32亿元）；2022年，公司实现营业收入901.30亿元，利润总额20.66亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额

1250.47亿元，所有者权益153.52亿元（含少数股东权益14.77亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入252.68亿元，利润总额5.33亿元。

公司注册地址：成都市青羊区八宝街111号；法定代表人：李鸣琴。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 成都建工 MTN001	10.00	10.00	2020/11/04	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信

¹ 建信金投成都基金由建信金投基金管理（天津）有限公司和成都发展基金（一期）合伙企业（有限合伙）发起设立，注册资本 100100.00 万元。

² 中银资产为中国银行股份有限公司全资子公司，注册资本 100.00 亿元。

³ 上述股权变动已于 2022 年 12 月完成工商变更。

贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境分析

1. 行业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，

在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；

“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2023 年建筑业行业分析》](#)。

2. 区域经济

2022 年，成都市经济保持增长，固定资产投资结构继续优化，为公司的业务发展创造了良好的外部环境。

2022 年，成都市实现地区生产总值 20817.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 2.8%。其中第一产业增加值 588.4 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 6404.1 亿元，同比增长 5.5%；第三产业增加值 13825.0 亿元，同比增长 1.5%。三次产业结构由 2021 年的 2.9:30.7:66.4 调整为 2022 年的 2.8:30.8:66.4。按常住人口计算，2021 年，成都市人均地区生产总值 94622 元，同比增长 6.7%。按常住人口计算，2022 年，成都市人均地区生产总值 98149 元，同比增长 2.0%。

2022 年，成都市全社会固定资产投资同比增长 5.0%。分产业看，2022 年，成都市第一产业投资同比增长 7.1%；第二产业投资同比下降 0.9%，其中工业投资同比增长 1.2%；第三产业投资同比增长 6.6%。分经济类型看，国有经济投资同比增长 13.5%；非国有经济投资同比增长 0.7%，其中民间投资同比增长 5.4%。房地产开发投资同比增长 7.0%。

2022 年，成都市规模以上工业增加值同比增长 5.6%。按轻重工业分，2022 年成都市轻工业同比增长 3.5%；重工业同比增长 6.4%。

分行业看，五大先进制造业同比增长 3.0%，其中电子信息产业同比增长 12.0%，装备制造产业同比增长 2.2%，医药健康产业同比增长 2.7%，新型材料产业同比下降 17.8%，绿色食品产业同比增长 1.6%。2022 年，成都市实现建筑业增加值 1443.8 亿元，同比增长 4.9%。施工总承包和专业承包建筑企业竣工产值 2761.1 亿元。房屋施工面积 32227.2 万平方米，竣工面积 6390.9 万平方米，房屋竣工率 19.8%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2022 年 9 月，兴城集团出资 20.00 亿元受让建信金投成都基金所持公司 17.73% 股权，出资 10.00 亿元受让中银资产所持公司 8.86% 股权，受让完成后，兴城集团持有公司 100.00% 股权。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 54.49 亿元，兴城集团为公司唯一股东，成都市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，建筑资质齐全且等级较高，业务竞争力仍强。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是四川省内从事房屋及市政路桥建设的大型国有建筑类企业。专业资质方面，公司具备建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、公路工程施工总承包一级、地基基础工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、建筑装修装饰工程专业承包一级、起重设备安装工程专业承包二级、模板脚手架专业承包资质和工程设计建筑行业（建筑工程）甲级等资质。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信发现公司存在 10 笔被执行人记录（截至 2023 年 6 月 10 日），执行标的金额小。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询

版，统一社会信用代码：91510100201929676Y），截至 2023 年 6 月 13 日，公司本部未结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录；已结清信贷信息中存在 1 笔关注类短期借款记录，发生于 2015 年 11 月。根据中国光大银行股份有限公司成都世纪城支行提供的情况说明，主要系银行放款系统错误导致。

截至 2023 年 6 月 10 日，联合资信发现公司存在 10 笔被执行人记录，执行标的合计 1043.41 万元，涉及金额小。根据公司提供的情况说明，公司不会因案情执行而被法院列入失信人名单，公司经营和财务方面不会受影响。

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。

2022 年 12 月，公司曾被纳入失信被执行人名单，执行标的金额小，为 34.12 万元。公司已于 2022 年 12 月 21 日解决该事项，并于 2022 年 12 月 23 日从失信人名单中移除。

2023 年 3 月，子公司成都建工第五建筑工程有限公司简阳分公司（以下简称“简阳分公司”）曾被纳入失信被执行人名单，执行标的金额小，为 12.50 万元。简阳分公司已于 2023 年 3 月 20 日完成支付，并于 2023 年 3 月 21 日从失信人名单中移除。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化；2022 年 11 月，公司董事长由赵卫东变为李鸣琴，上述人员变动未对公司日常管理及生产经营产生重大不利影响。

2022 年 11 月，根据《成都兴城投资集团有限公司文件关于赵卫东、李鸣琴兼（免）职的通知》（成兴城〔2022〕332 号），李鸣琴兼任公司董事、董事长（兼职不兼薪不兼酬）免去赵卫东兼任公司董事长、董事职务。上述人事变动系公司日常经营中管理层的正常变动，对公司日常管理及生产经营未产生重大不

利影响。

李鸣琴先生，土家族，1972年1月生，重庆秀山人，1993年6月入党，1993年7月参加工作，四川省委党校经济管理专业毕业，研究生学历，高级工程师。现任兴城集团党委书记、副董事长兼任公司党委书记、董事长。

除上述变动外，跟踪期内，公司在高级管理人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比有所下降，

综合毛利率同比略有增长；建筑安装仍是公司的核心业务板块，主营业务突出，建材物流等业务对公司收入及利润形成补充。

跟踪期内，公司主营业务仍以建筑安装为核心，兼营建材物流等业务。其中建筑安装包括房建施工、市政路桥、设备安装和装饰装修四大板块。2022年，公司营业总收入同比下降3.13%，主要系房建施工及市政路桥业务收入同比有所下降所致；公司综合毛利率同比增加1.88个百分点。

2023年1—3月，公司营业总收入同比增长42.32%，综合毛利率同比下降0.60个百分点。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑安装	881.36	94.73	6.52	809.02	89.76	8.14	223.31	88.38	5.57
其中：房建施工	649.13	69.77	6.36	604.39	67.06	7.91	177.85	70.39	4.87
市政路桥	203.58	21.88	6.91	168.96	18.75	8.83	32.84	13.00	8.77
装饰装修	23.69	2.55	7.59	26.23	2.91	8.82	8.38	3.32	8.16
设备安装	4.96	0.53	6.09	9.44	1.05	8.81	4.24	1.68	4.87
建材物流	44.33	4.76	6.86	85.89	9.53	10.84	26.83	10.62	1.55
其他	4.72	0.51	45.10	6.40	0.71	37.76	2.54	1.00	54.37
合 计	930.41	100.00	6.73	901.30	100.00	8.61	252.68	100.00	5.63

注：其他收入包括勘察设计收入、房地产收入、租赁收入和加油站业务收入等
资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 建筑安装业务

2022年，公司建筑安装业务收入同比有所下降，房建施工收入仍是建筑安装业务收入的最主要来源，需对公司房建施工业务业主方的选、业主方自身经营情况及工程款支付情况保持关注；截至2022年底，公司在手未完工合同额规模较大，项目储备充足。

跟踪期内，公司建筑安装业务模式未发生变化，仍以工程总承包模式为主，通过招投标模式承接。业务类型主要包括房建施工、市政路桥、装饰装修和设备安装，其中房建施工和市政路桥项目居多。2022年，公司建筑安装业务收入同比下降8.21%，主要系房建施工和市政

路桥业务收入同比有所下降所致；毛利率同比增加1.62个百分点。

跟踪期内，公司房建业务仍主要为住宅、办公和商业等项目施工，业主主要是当地的城投公司及房地产开发公司。公司主要根据自身情况，结合市场招投标信息进行投标获取项目。2022年，公司房建施工收入同比下降6.89%，仍是建筑安装业务收入的最主要来源（占74.71%），需对公司房建施工业务业主方的选择、业主方自身经营情况及工程款支付情况保持关注。2023年1—3月，公司房建施工收入同比增长30.20%，毛利率同比增加0.44个百分点。

2022年及2023年1—3月，公司市政路桥业务收入在建筑安装业务收入中占比分别为

20.88%和14.71%。

项目承接

2022年，公司新签合同个数同比略有增长，新签合同金额同比下降9.78%，期末在手合同金额较上年底有所增长。截至2023年3月底，公司期末在手未完工合同金额2299.15亿元，项目储备充足，未来项目投入规模较大。

表3 公司建筑安装业务合同签订情况

类别	2021年	2022年	2023年1—3月
新签合同个数（个）	1065	1131	315
新签合同金额（亿元）	1121.05	1011.43	351.30
其中：来自兴城集团的合同数量（个）	65.00	105.00	13.00
来自兴城集团的合同金额（亿元）	95.19	64.61	11.72

全年完成合同金额（亿元）	1116.51	871.85	248.38
期末在手未完工合同金额（亿元）	2056.65	2196.23	2299.15

注：当期完成合同金额以当期实际产值为统计口径，故与当期确认的建筑安装收入存在一定偏差

资料来源：公司提供

从新签合同类型来看，2022年，公司建筑安装业务新签合同仍以房建施工为主，占比超76.00%；市政路桥工程新签合同金额和占比均有所增长；设备安装和装饰装修板块合同体量较小，2022年合计新签合同金额和占比均有所增长；其他板块主要涉及勘察设计等，新签合同金额仍较小。2023年1—3月，公司新签合同仍主要来自房建施工和市政路桥工程。

表4 公司建筑安装业务新签合同额按业务类型细分情况

项目	2021年		2022年		2023年1—3月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
房建施工	806.40	71.93	774.23	76.55	288.93	82.25
市政路桥	253.82	12.17	165.14	16.33	32.97	9.39
设备安装	26.11	2.33	17.19	1.70	5.98	1.70
装饰装修	25.97	2.32	43.70	4.32	16.52	4.70
其他	8.75	11.25	11.17	1.10	6.90	1.96
合计	1121.05	100.00	1011.43	100.00	351.30	100.00

资料来源：公司提供

从新签合同地区分布来看，2022年，公司各地区业务新签合同额同比均有所下降，其中成都市新签合同额下降百分比更多，导致当年成都市的新签合同额占比有所下降，省内其他区域（除成都市）及省外地区的新签合同额占比同比均有所上升。整体看，公司作为成都市

重要的建筑安装施工企业，业务分布仍以成都市为中心，随着成都市“南拓东进”发展战略的推进，公司建筑安装业务区域分布预计将维持以成都市为中心、辐射省内外周边地区的整体格局。

表5 公司建筑安装业务新签合同额按地区分布细分情况

项目	2021年		2022年		2023年1—3月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
成都市	736.25	65.68	647.95	64.06	237.62	67.64
省内（除成都市）	250.67	22.36	242.02	23.93	54.07	15.39
省外	134.13	11.96	121.46	12.01	59.61	16.97
合计	1121.05	100.00	1011.43	100.00	351.30	100.00

资料来源：公司提供

从新签合同业主来看，公司建筑安装业务业主仍主要为兴城集团及下属公司、成都市各

区县（市）级政府平台公司及各房地产公司等企业。

经营模式和结算模式

跟踪期内，公司建筑安装业务仍以单一型工程总承包模式为主，即公司参与项目的招投标，中标后与项目业主签订工程施工合同进行工程建设，公司采用以项目经理负责为前提，实行从工程项目开工到竣工验收交付施工的一次性全过程的施工承包经营管理。

工程结算及回款方面，项目业主一般会提前支付 5.00%~10.00%的预付工程款；在施工过程中，工程款按月进行结算，业主方进度款的支付比例一般为 70.00%~80.00%（含预付款，预付款按完工比例进行折算）；工程完工后，公司一般可收到工程款的 85.00%；工程结算完成后，公司可收到工程款的 95.00%~98.00%；剩余 2.00%~5.00%作为工程保证金，回收期一般在 2 年左右。

跟踪期内，公司建筑安装业务账务处理方式未发生变化，公司仍按照建造合同完工百分比法确认收入，业务成本按照审定工程量实际发生的成本费用确认。施工项目支出及确认收入未结算部分计入“存货”和“合同资产”，确认收入已结算未回款部分计入“应收账款”。

款”。

除传统总承包模式外，公司业务模式还包括投融资建造模式（主要为 BT 和 PPP 模式）。公司参与的 BT 项目目前已全部完工，截至 2023 年 3 月底，BT 项目剩余待回款金额约为 3.27 亿元。

公司参与 PPP 项目主要是通过与资金方组成联合体进行投标，中标后与政府方合资成立项目公司，公司在大部分项目公司中占小比例股份（一般不超过 20.00%）。公司主要负责项目的施工建设，并在建设期间按照“建造合同”确认施工收入和成本，资金方主要负责项目资本金缺口及后期项目资金的融资。跟踪期内，公司无新增 PPP 项目，公司目前参与的 PPP 项目主要涉及道路、桥梁和学校等市政基础设施建设领域，均列入国家级或省级 PPP 项目库。截至 2023 年 3 月底，公司签订合同且已成立项目公司的 PPP 项目仍为 11 个，合同金额合计 74.01 亿元，累计已确认收入 49.42 亿元，累计已回款 44.19 亿元，联合资信将对 PPP 项目施工进度及公司投资回收情况保持关注。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司主要已签订 PPP 合同项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主	建设，期+合作运营期	合同金额	对项目公司参股比例（%）	项目公司注册资本	已确认收入	已回款	工程状态
四川省通江中学高明校区建设项目 PPP 采购	四川省通江中学	2+10 年	7.18	90.00	2.15	6.13	5.11	在建
紫云工业园二期 PPP 项目	四川苍溪经济开发区管理委员会	2+10 年	2.39	2.00	0.60	0.74	0.42	竣工
苍溪县肖家坝大桥和韩家山隧道 PPP 项目	苍溪县交通运输局	2+10 年	4.40	51.00	0.88	0.62	0.84	在建
合江县甘自路交通基础设施建设 PPP 项目	合江县交通运输局	3+8 年	6.87	20.00	0.30	0.00	0.00	待建
S409 巴中-坦溪（平昌）公路渐岸至兰草段建设项目	平昌县交通运输局	3.33+10 年	12.00	56.00	0.30	3.81	2.79	竣工
G542 广元-万州公路坦溪镇至金宝大道一期建设工程	平昌县交通运输局	3+10 年				4.40	4.24	在建
东互通至通河桥连接线建设项目	平昌县交通运输局	3+9 年				1.86	0.86	竣工

四川健康职业学院一期建设项目	内江市卫生和计划生育委员会	2+10 年	5.60	15.56	0.45	4.77	4.38	竣工
秦巴物流园“一纵三横”道路及河龙水库片区基础设施项目	达州市国有资产经营管理公司	3+7 年	15.00	4.98	6.00	11.86	11.10	在建
宜宾县工业园区市政道路基础设施一期工程 PPP 项目合同	宜宾县工业园区管理委员会	3+10 年	12.20	48.00	0.50	8.04	7.31	在建
武侯区“宜居水岸”二期 PPP 项目合作合同	成都市武侯区统筹城乡工作局	2+13 年	8.37	4.50	0.50	7.20	7.14	在建
合 计	--	--	74.01	--	11.68	49.42	44.19	--

注：上表中 PPP 项目均已入财政部 PPP 项目库；上表中不包含部分已中标，但因资金未落实或审批手续不全尚未成立项目公司的 PPP 项目；S409 巴中-坦溪（平昌）公路南岸至兰草段建设项目、G542 线坦溪镇至金宝大道建设工程（一期）项目、东互通至通河桥连接线建设项目、苍溪县肖家坝大桥和韩家山隧道 PPP 项目和四川省通江中学高明校区建设 PPP 项目纳入公司合并报表范围，其中 S409 南岸至兰草段建设项目和 G542 广元-万州公路坦溪镇至金宝大道一期建设工程计入“在建工程”，东互通至通河桥连接线建设项目、苍溪县肖家坝大桥和韩家山隧道 PPP 项目和四川省通江中学高明校区建设 PPP 项目计入“在建工程”

资料来源：公司提供

（2）建材物流

2022 年，公司建材销售品类变动不大，销售收入和毛利率均有所增长。

跟踪期内，公司建材销售业务仍主要由子公司成都建工物资有限责任公司、成都建工赛利混凝土有限公司、成都建工预筑科技有限公司、成都建工建材有限责任公司和成都建工工业化建筑有限公司等负责经营，销售品类变动不大，主要为建筑钢材、混凝土、电子产品、工业原料（包含铜、金属矿、氧化铝等）及混凝土构件等。

跟踪期内，公司建筑安装业务所需原材料采购主要来自于集团内部。2022 年及 2023 年 1—3 月，钢材和混凝土等建材集团内销售额分别约占 45.56%和 42.16%，集团外销售额分别约占 54.44%和 57.84%。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司大力拓展外部市场，增加外部建材销量，并有效控制成本，导致 2022 年及 2023 年一季度，公司建材销售收入及毛利率均同比大幅增长。将集团内销售部分抵消后，2022 年，公司实现建材销售收入 85.89 亿元，同比大幅增长 93.75%，毛利率同比增加 3.98 个百分点；2023 年 1—3 月，公司为增加外部市场占有率，开展供应链贸易业务，2023 年一季度建材销售收入因此同比增长 519.63%；由于供应链贸易业务毛利率低，因此该业务毛利率同比下降 32.33 个百分点。

3. 经营效率

公司应收账款周转能力较强，存货周转能

力一般，整体经营效率尚可。

2020—2022 年，公司销售债权周转次数分别为 3.10 次、4.65 次和 4.34 次，存货周转次数分别为 1.76 次、2.05 次和 1.42 次，总资产周转次数分别为 0.72 次、0.95 次和 0.76 次。整体看，跟踪期内，公司经营效率指标同比均有所下降，整体经营效率尚可。

4. 未来发展

未来，公司将继续优化产业结构，并将探索通过“投资+”模式，撬动片区开发、城市更新等投建营一体化项目以及特许经营业务。

未来，公司将继续优化产业结构，对房建施工业务进行巩固提质，对市政路桥业务优先发展、加快发展，并将探索通过“投资+”模式，撬动片区开发、城市更新等投建营一体化项目以及特许经营业务，努力构建工程总承包、投建运一体化的产业链条。同时，公司将以提升行业化能力为目标，大力拓展超高层建筑、TOD 综合开发、海绵城市、新基建等新兴市场和附加值赛道，夯实主业支撑，形成多元化、差异化发展的产业生态体系。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2021 年底，公司纳

入合并范围内一级子公司共 34 家。2022 年，公司合并报表范围内新增 2 家一级子公司，分别为成都正恒置业有限公司（收购）和中诚信托安心 4 号集合资金信托计划⁴（投资新设）；2023 年 1—3 月，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，为成都兴城绿色建材有限公司（投资新设）。截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并报表范围内的一级子公司共 37 家。跟踪期内，公司合并范围内变动子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模快速增长，构成仍以流动资产为主。资产中应收类款项和合同资产占比高，对资金占用大，资产流动性一般，公司整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1275.00 亿元，较上年底增长 16.71%，主要系合同资产、应收账款及其他应收款增长所致。其中流动资产占 86.81%，非流动资产占 13.19%，公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 7 公司主要资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	943.16	86.33	1106.88	86.81	1085.72	86.82
货币资金	105.13	9.62	119.00	9.33	89.58	7.16
应收账款	177.61	16.26	212.08	16.63	211.74	16.93
其他应收款	97.00	8.88	113.50	8.90	102.71	8.21
合同资产	514.03	47.05	612.44	48.03	634.46	50.74
非流动资产	149.28	13.67	168.12	13.19	164.75	13.18
长期应收款	12.47	1.14	25.16	1.97	26.56	2.12
投资性房地产	48.01	4.39	48.96	3.84	48.95	3.91
在建工程	31.58	2.89	14.92	1.17	10.09	0.81
其他非流动资产	3.68	0.34	19.13	1.50	19.07	1.53
资产总额	1092.44	100.00	1275.00	100.00	1250.47	100.00

注：上表中“其他应收款”含“应收股利”

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 1106.88 亿元，较上年底增长 17.36%，主要系合同资产和应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和合同资产构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 119.00 亿元，较上年底增长 13.19%。货币资金中有 8.31 亿元受限资金，受限比例为 6.98%，主要为银行承兑汇票保证金（3.28 亿元）和司法冻结资金（4.75 亿元）。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 212.08 亿元，较上年底增长 19.41%，主要系应

收工程款增长所致。从账龄看，账龄为 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的应收账款占余额的比重分别为 47.84%、25.57%、6.85% 和 19.74%。截至 2022 年底，公司应收账款累计计提坏账 42.57 亿元，占应收账款账面余额的 16.72%。其中，按单项计提坏账的期末余额 50.44 亿元，债务人主要为房地产开发企业，累计计提坏账 17.36 亿元；按账龄组合计提坏账的期末余额 175.82 亿元，累计计提坏账 25.21 亿元⁵。同期末，应收账款前五大欠款方金额合计为 17.55 亿元，占比为 6.89%，集中度较低。

截至 2022 年底，公司其他应收款 113.50 亿

⁴ 实收资本为 12.50 亿元，其中公司出资 2.50 亿元，农银理财有限责任公司出资 10.00 亿元；公司对其持股 20.00%，享有表决权为 75.00%。

⁵ 账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年及 3 年以上的分别计提坏账准备 3.00 亿元、1.83 亿元、1.11 亿元 19.27 亿元。

元（含应收股利91.42万元），较上年底增长17.01%，主要系关联方往来款及借款增加所致。从账龄看，账龄为1年以内、1~2年、2~3年和3年以上的其他应收款占余额的比重分别为34.82%、12.65%、5.72%和46.81%，账龄偏长。截至2022年底，公司其他应收款累计计提坏账20.63亿元，占其他应收款账面余额的15.38%。同期末，其他应收款前五大欠款方金额合计为51.64亿元，占比为38.50%，集中度一般。

截至2022年底，公司合同资产612.44亿元，较上年底增长19.15%，主要系工程项目投入所致。合同资产主要由工程承包项目（608.80亿元）和尚未到期的质保金（6.66亿元）构成，累计计提跌价准备/坏账准备5.83亿元。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产168.12亿元，较上年底增长12.62%，主要由长期应收款、投资性房地产和在建工程构成。

截至2022年底，公司长期应收款25.16亿元，较上年底增长101.83%，主要系一曼大道项目⁶和平昌县东互通至通河桥连接线建设项目已办理竣工验收，并根据PPP协议约定将未来可收回现金流量转入“长期应收款”所致。

截至2022年底，公司投资性房地产48.96亿元，较上年底增长1.98%。从构成上看，公司投资性房地产主要为富士康厂房（30.03亿元）等租赁资产。

截至2022年底，公司在建工程14.92亿元，较上年底下降52.77%，主要系一曼大道项目、G542广元-万州公路坦溪镇至金宝大道一期建设工程、S409巴中-坦溪（平昌）公路渐岸至兰草段建设项目⁷绿色建材与装配式构件一体化项目⁸和日月大道（成温路）快速路改造工程⁹减少所致。从构成看，主要为日月大道（成温路）快速路改造工程（10.00亿元）、高捷园高捷大道（1.96亿元）、双流区建筑垃圾资源化

利用示范基地项目（1.05亿元）。公司在建工程未计提跌价准备。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1250.47亿元，较上年底下降1.92%，资产规模及结构较上年底变化不大。截至2023年3月底，公司货币资金89.58亿元，较上年底下降24.72%；公司在建工程10.09亿元，较上年底下降32.33%，主要系部分项目竣工决算后从“在建工程”转出所致。

截至2023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小。

表8 截至2023年3月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	2.80	0.22	保证金
固定资产	2.28	0.18	抵押贷款
无形资产	0.35	0.03	抵押贷款
投资性房地产	7.03	0.56	抵押贷款
合 计	12.46	1.00	--

资料来源：公司提供

资产流动性方面，公司合同资产和应收类款项（应收账款+其他应收款）规模大，截至2023年3月底合计占资产总额的比重为75.88%，对资金占用大，公司资产流动性一般。非流动资产主要为长期应收款及富士康厂房等租赁资产。公司整体资产质量一般。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益有所增长，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。其中实收资本和资本公积占比一般，公司所有者权益稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益156.84亿元，较上年底增长2.91%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。截至2022年底，

⁶ 一曼大道项目是金融资产模式的PPP项目，2022年项目完工验收后按照PPP协议约定将未来可收回现金流量转入“长期应收款”。

⁷ G542广元-万州公路坦溪镇至金宝大道一期建设工程和S409巴中-坦溪（平昌）公路渐岸至兰草段建设项目从“在建工程”转入“其他非流动资产”。

⁸ 2022年，绿色建材与装配式构件一体化项目新增投入1675.79万元，转入“固定资产”2.27亿元。

⁹ 日月大道（成温路）快速路改造工程是公司代建项目，项目建设时投入成本计入“在建工程”，收到政府拨款时计入“专项应付款”，报表以抵减后的金额“在建工程”列示；2022年，该项目减少1.77亿元。

公司实收资本较上年底无变化；其他权益工具较上年底下降 61.90%，系永续期债券减少 13.00 亿元所致；资本公积较 2022 年初无变化；未分配利润较上年底增长 37.57%，主要系经营积累所致；少数股东权益较上年底增长 240.04%，主要系当年投资新设中诚信托安心 4 号集合资金信托计划（实收资本 12.50 亿元，公司对其持股 20.00%，享有表决权 75.00%，并将其纳入合并范围内）导致少数股东增加

10.00 亿元所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比为 62.88%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 153.52 亿元，较 2022 年底下降 2.12%。其中，其他权益工具中 8.00 亿元可转股永续债全部偿付；未分配利润较上年底增长 13.25%，主要系经营积累所致。

表 9 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	金额（亿元）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	54.49	35.75	54.49	34.74	54.49	35.50
其他权益工具	21.00	13.78	8.00	5.10	0.00	0.00
资本公积	46.45	30.47	44.13	28.14	44.13	28.75
未分配利润	21.83	14.32	30.03	19.14	34.01	22.15
少数股东权益	4.19	2.75	14.32	9.13	14.77	9.62
所有者权益合计	152.42	100.00	156.84	100.00	153.52	100.00

注：考虑到公司重大前期差错更正和合并范围变更（同一控制下合并成都正恒置业有限公司）等事项的影响，2022 年初，公司资本公积应为 44.13 亿元，未分配利润应为 19.98 亿元，少数股东权益应为 4.22 亿元

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

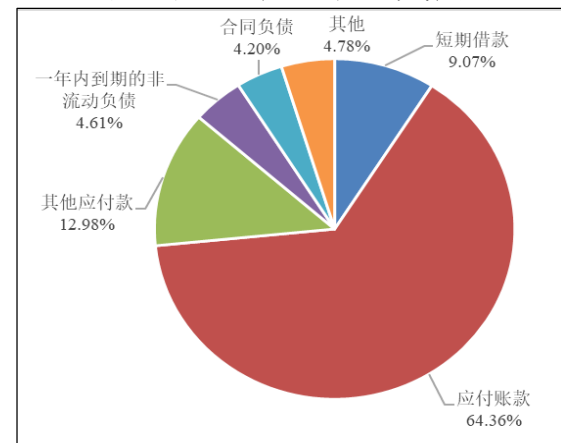
（2）负债

截至 2022 年底，公司负债规模较上年底有所增长，应付账款占比仍很高；有息债务仍以短期债务为主，整体债务负担重，公司面临较大的短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 1118.16 亿元，较上年底增长 18.95%，主要系应付账款、其他应付款、长期借款及合同负债增加所致。其中流动负债占 89.70%，非流动负债占 10.30%，公司负债仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 1002.99 亿元，较上年底增长 19.52%，主要系应付账款、其他应付款及合同负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、一年内到期的其他非流动负债和其他应付款构成。

图 5 截至 2022 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 90.96 亿元，较上年底下降 9.36%，主要为信用借款和保证借款。

截至 2022 年底，公司应付账款 645.54 亿元，较上年底增长 17.65%，主要系应付的工程款和未结算材料款，其中 1 年以内（含）的应付账款 498.29 亿元。

截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）130.18 亿元，较上年底增长 36.28%，主要系项目风险金、质量保证金等各类风险金、质保金及待付项目自筹资金等增长所致；从款项性质看，公司其他应付款主要由应付单位往来款（41.72 亿元）、待支付项目自筹资金（25.10 亿元）、计提待用的保修金、维修基金等项目费用（22.00 亿元）和项目风险金、质量保证金等各类风险金、质保金（16.21 亿元）等构成。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 46.22 亿元，较上年底增长 175.91%，主要系“长期借款”和“应付债券”临近到期转入“一年内到期的非流动负债”所致。

截至 2022 年底，公司合同负债 42.17 亿元，较上年底增长 61.22%，主要系工程承包项目预收款及预收货款增长所致；从构成看，主要为工程承包项目预收款（39.23 亿元）及预收货款（2.81 亿元）。

截至 2022 年底，公司非流动负债 115.17 亿元，较上年底增长 14.24%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2022 年底，公司长期借款 97.05 亿元，较上年底增长 43.89%，其中保证借款 62.78 亿元，信用借款 20.80 亿元，抵押借款 8.60 亿元，质押借款 4.88 亿元；公司应付债券 6.02 亿元，较上年底下降 62.62%，主要系“20 成都建工 MTN001”转入“一年内到期的非流动负债”所致；公司其他非流动负债 2.00 亿元，较上年底下降 69.23%，系兴城集团的统借统贷款减少所致，构成为兴城集团的统借统贷款，均为有息贷款，已计入公司“长期债务”核算。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 1096.95 亿元，较上年底下降 1.90%。其中流动负债占 89.76%，非流动负债占 10.24%，仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司短期借款 107.24 亿元，较上年底增长 17.90%；公司其他应付款 105.97 亿元，较上年底下降 18.59%，主要系主

要系应付往来款、项目风险金、质量保证金等各类风险金、质保金及待付项目自筹资金等减少所致；公司一年内到期的非流动负债 57.56 亿元，较上年底增长 24.53%，主要系一年到期的“长期借款”转入至该科目所致。

有息债务方面，将其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的带息部分纳入有息债务计算，截至 2022 年底，公司全部债务 272.39 亿元，较上年底增长 12.20%。债务结构方面，短期债务 165.81 亿元（占 60.87%），较上年底增长 9.04%；长期债务 106.58 亿元（占 39.13%），较上年底增长 17.50%。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 87.70%、63.46%和 40.46%，较上年底分别提高 1.65 个百分点、2.03 个百分点和 3.15 个百分点。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 288.02 亿元，较上年底增长 5.74%。债务结构方面，短期债务占 64.19%，长期债务占 35.81%，仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 87.72%、65.23%和 40.19%，较上年底分别提高 0.02 个百分点、提高 1.77 个百分点和下降 0.27 个百分点。整体看，公司债务负担重。

截至 2023 年 3 月底，公司有息债务期限分布情况如下表所示，公司面临较大的短期偿债压力。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布

项目	2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年	2026 年 及以后	合 计
偿还金额（亿元）	121.92	87.98	42.77	25.49	278.16
占比（%）	43.83	31.63	15.38	9.17	100.00

注：上表中有息债务不包含租赁负债及应付债券中的利息部分

资料来源：根据公司提供资料整理

4. 盈利能力

2022 年，公司收入规模同比有所下降；期间费用控制能力较好，公司整体盈利指标表现

仍很强。

2022年,公司营业总收入同比下降3.13%,营业成本同比下降5.08%,营业利润率同比提高1.88个百分点。

从期间费用看,2022年,公司费用总额同比增长27.21%,主要系研发费用及财务费用增长所致;2022年,公司期间费用率为4.31%,同比提高1.03个百分点,公司期间费用控制能力较好。

非经常性损益方面,2022年,公司投资收益、其他收益和资产处置收益占营业利润的比重分别为-2.88%、1.95%和0.01%;营业外收入和营业外支出占利润总额的比重分别为0.43%和1.37%;信用减值损失为-14.41亿元(损失同比增加6.41亿元¹⁰),主要为应收账款坏账损失,需关注应收账款未来减值的可能性及对公司利润总额产生的影响。

盈利指标方面,2022年,公司总资本收益率和净资产收益率分别同比分别提高0.77个百分点和1.38个百分点。公司整体盈利指标表现仍很强。

2023年1—3月,公司营业总收入同比增长42.32%,营业成本同比增长43.22%,营业利润率同比下降0.54个百分点。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入(亿元)	930.41	901.30	252.68
营业成本(亿元)	867.79	823.69	238.44
费用总额(亿元)	30.57	38.89	7.87
其中:销售费用(亿元)	0.67	0.49	0.07
管理费用(亿元)	13.65	14.28	3.46
研发费用(亿元)	9.36	14.91	1.95
财务费用(亿元)	6.89	9.21	2.39
利润总额(亿元)	17.59	20.66	5.33
营业利润率(%)	6.41	8.30	5.35
总资本收益率(%)	5.51	6.28	--
净资产收益率(%)	8.88	10.26	--

资料来源:根据公司审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供资料整理

¹⁰ 损失较2021年增幅较大,主要系公司基于谨慎性原则,针对负面清单房地产企业及涉诉项目等已经发生信用减值的应收款项进行了单项计提坏账准备或是调整了计提比例。

5. 现金流

2022年,公司经营活动和投资活动现金仍呈净流出状态,仍旧依靠公司进行外部融资以弥补现金流缺口。

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入867.97亿元,同比增长3.20%,主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是经营往来款、经营保证金及违约金等现金流入,2022年为63.76亿元。从收入实现质量指标看,2022年,公司现金收入比为89.14%,同比增加9.73个百分点,收入实现质量有所增强。同期,公司经营活动现金流出892.67亿元,同比增长2.63%,主要由工程支出及支付的各类保证金构成。2022年,公司经营活动现金仍呈净流出状态,净流出规模有所下降。

表 12 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入	841.03	867.97	247.63
经营活动现金流出	869.79	892.67	282.55
经营活动现金流量净额	-28.76	-24.70	-34.92
投资活动现金流入	0.58	0.27	0.18
投资活动现金流出	12.07	3.79	2.21
投资活动现金流量净额	-11.50	-3.52	-2.03
筹资活动前现金流量净额	-40.25	-28.22	-36.96
筹资活动现金流入	237.66	330.93	114.96
筹资活动现金流出	173.54	287.70	108.94
筹资活动现金流量净额	64.13	43.23	6.02
现金收入比(%)	79.41	89.14	90.83

资料来源:根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

从投资活动来看,公司投资活动现金流量相对较小;2022年,投资活动现金流出3.79亿元,同比下降68.57%,其中投资支付的现金1.74亿元,主要为对四川镇广高速公路有限公司投资0.80亿元、对四川宁西高速公路建设开发有限公司投资0.68亿元及对四川西香高速公路建设开发有限公司投资0.14亿元。2022年,

公司投资活动现金仍呈净流出状态，净流出规模有所下降。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -28.22 亿元，资金缺口同比收窄 29.89%。从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 330.93 亿元，同比增长 39.25%，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出 287.70 亿元，同比增长 65.79%，构成主要为偿还债务本息和融资租赁等非银支出及和股东往来资金拆借等。2022 年，公司筹资活动现金净流入 43.23 亿元，同比下降 32.58%。

2023 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 -34.92 亿元，系工程投入支出较大所致；现金收入比较 2022 年略有增长。同期，公司投资活动产生的现金流量净额 -2.03 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 6.02 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强；公司或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	112.39	110.36	110.26
	速动比率 (%)	49.24	47.29	43.90
	经营现金/流动负债 (%)	-3.43	-2.46	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.19	-0.15	--
	现金短期债务比 (倍)	0.81	0.76	0.53
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	27.17	33.22	--
	全部债务/EBITDA (倍)	8.94	8.20	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.12	-0.09	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.20	2.80	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-3.38	-2.08	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”代表数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额均为负，对公司短期债务无保障能力。截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.53 倍，公司短期偿债压力较大。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 22.29%，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 同比均有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；2022 年及 2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额均为负，对公司长期债务无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 6.88 亿元，担保比率 4.48%，被担保对象均为公司参股的国有企业，公司或有负债风险可控。

截至 2022 年底，公司本部及下属子公司涉及的未决诉讼案件 1360 件，涉案金额 212.91 亿元。其中公司本部及下属子公司作为原告的案件数量 378 件，涉及金额 196.64 亿元；公司本部及下属公司作为被告的案件数量 982 件，涉及金额 16.27 亿元¹¹。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额度为 587.58 亿元，剩余授信额度 281.93 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司本部资产、负债和全部债务占合并口径比例一般，所有者权益占比较高，收入占比较低，公司本部整体债务负担一般。

¹¹ 截至 2022 年底，公司本部及下属子公司作为被告的未决诉讼案件中，金额较大的诉讼事项如下：（1）2022 年 8 月，吴志刚向成都市温江区人民法院申请对成都建工第九建筑工程有限公司提起诉讼，要求被告支付“温江佳年华三期”项目工程款 5932.00 万元，该案件目前正在审理中；

（2）2020 年 3 月，成都星月置业有限公司向成都市仲裁委员会申请对成都建工集团有限公司提起仲裁，要求仲裁被申请人支付“星月上溪园”项目工程款 5559.269 万元，该事项目前正在仲裁过程中。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 634.54 亿元，较上年底增长 13.17%。其中流动资产占 73.24%，非流动资产占 26.76%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和合同资产构成；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 514.55 亿元，较上年底增长 19.31%。其中流动负债占 89.67%，非流动负债占 10.33%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 81.09%，较 2021 年底提高 4.17 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 127.65 亿元。其中短期债务占 73.76%、长期债务占 26.24%。同期末，公司本部全部债务资本化比率 51.55%，公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 119.99 亿元，较上年底下降 7.26%。其中实收资本为 54.49 亿元（占 45.41%）、资本公积 51.10 亿元（占 42.58%）、未分配利润合计 2.23 亿元（占 1.86%）、盈余公积合计 2.89 亿元（占 2.41%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 257.09 亿元，利润总额为 11.20 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 7.11 亿元，投资活动现金流净额 -5.10 亿元，筹资活动现金流净额 24.40 亿元。

截至 2022 年底，公司本部资产、负债、所有者权益和全部债务分别占合并口径的 49.77%、46.02%、76.50%和 46.86%；2022 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 28.52%和 54.20%。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力，支持能力极强；近年来，公司在项

目获取和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性很高。

1. 支持能力

公司唯一股东系兴城集团。兴城集团成立于 2009 年 3 月，成都市国资委持有兴城集团 100.00%股权。兴城集团作为成都市片区开发及市政基础设施投资建设的重要主体，承担着以成都市东部、南部新区为主的城市配套基础设施建设和房地产开发等职能，业务包含建筑施工、建材物流、医药健康和商业银行等领域。近年来，兴城集团收入及利润规模稳定增长，具有极强的综合实力。

公司实际控制人系成都市国资委。成都市是四川省省会，2020—2022 年，成都市经济持续发展，一般公共预算收入保持增长，税收占比较高。截至 2022 年底，成都市政府债务余额为 4640.50 亿元。

整体看，公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力，支持能力极强。

2. 支持可能性

公司是四川省内从事房屋及市政路桥建设的大型国有建筑类企业，具备丰富的施工经验、较强的技术研发能力和较全面的建筑施工行业资质，整体市场竞争力强。公司作为兴城集团核心子公司，地位重要，并在项目获取和政府补贴等方面持续获得股东及政府的支持。

公司来自兴城集团的新签合同金额较大，2020—2022 年及 2023 年 1—3 月分别为 125.74 亿元、95.19 亿元、64.51 亿元和 11.72 亿元，分别占当年新签合同金额的 12.52%、8.49%、6.39%和 3.34%。

2020—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司获得各类政府补助资金分别为 4118.43 万元、4663.84 万元、4057.66 万元和 209.74 万元，计入“其他收益”。

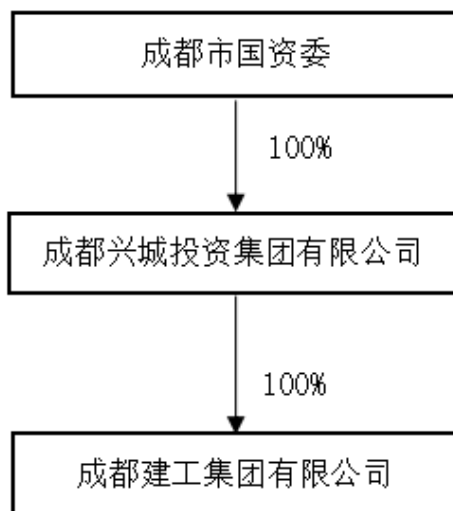
公司的国资背景及重要地位有利于其获得股东及政府的支持，且公司在项目获取和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持，控股

股东及政府的支持可能性很高。

十一、 结论

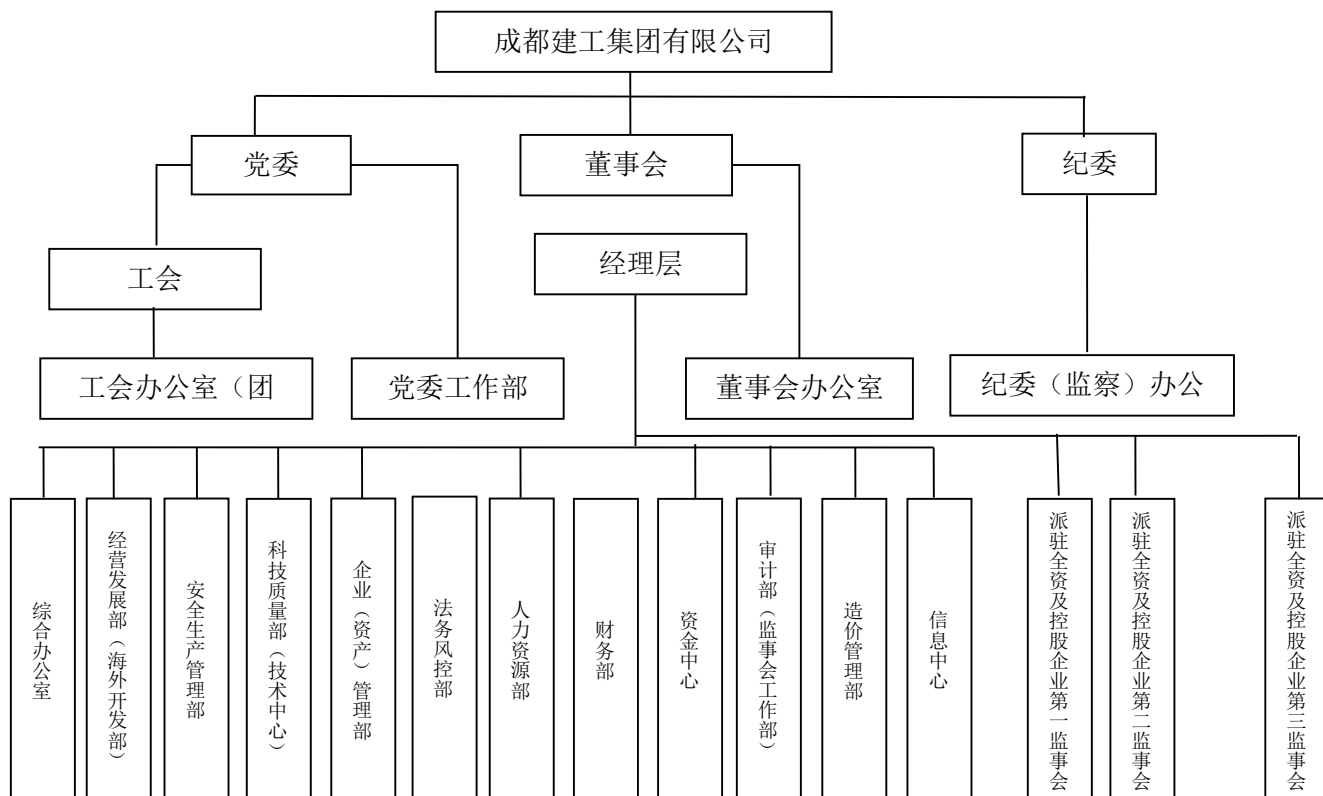
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20成都建工MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	主要经营地	业务性质
1	成都建工第一建筑工程有限公司	成都市	成都市	建筑施工
2	成都建工第二建筑工程有限公司	成都市	成都市	建筑施工
3	成都建工第三建筑工程有限公司	成都市	成都市	建筑施工
4	成都建工第四建筑工程有限公司	成都市	成都市	建筑施工
5	成都建工第五建筑工程有限公司	成都市	成都市	建筑施工
6	成都建工第六建筑工程有限公司	成都市	成都市	建筑施工
7	成都建工第七建筑工程有限公司	成都市	成都市	建筑施工
8	成都建工第八建筑工程有限公司	成都市	成都市	建筑施工
9	成都建工第九建筑工程有限公司	成都市	成都市	建筑施工
10	成都建工工业设备安装有限公司	成都市	成都市	管道和设备安装
11	成都建工集团发展有限公司	成都市	成都市	房地产开发经营
12	成都建工装饰装修有限公司	成都市	成都市	公共建筑装饰和装修
13	成都建工预筑科技有限公司	成都市	成都市	建材批发
14	成都建工物资有限责任公司	成都市	成都市	建材批发
15	成都建工建材有限责任公司	成都市	成都市	建材批发
16	成都建工路桥建设有限公司	成都市	成都市	市政道路工程建筑
17	成都兴建项目建设管理有限责任公司	成都市	成都市	工程管理服务
18	成都建工建筑设计有限责任公司	成都市	成都市	公共建筑装饰和装修
19	西安锐智置业有限责任公司	咸阳市	咸阳市	房地产开发经营
20	成都建工赛利混凝土有限公司	成都市	成都市	建材批发
21	成都建工雅安建设有限责任公司	成都市	成都市	建筑施工
22	成都建工工业化建筑有限公司	成都市	成都市	砼结构构件制作
23	成都建工集团建设工程有限公司	成都市	成都市	住房房屋建筑
24	成都建工集团物流有限公司	成都市	成都市	交通运输、仓储和邮政业
25	成都建工科技有限公司	成都市	成都市	建筑业
26	成都建工蓉睿建材有限公司	成都市	成都市	建材批发
27	通江东皋教育建设项目管理有限责任公司	巴中市	巴中市	工程服务
28	平昌共建交通投资有限公司	平昌县	平昌县	建筑投资
29	宜宾开诚建设投资有限公司	宜宾市	宜宾市	建筑投资
30	成都建工宜宾三江建设有限公司	宜宾市	宜宾市	建筑投资
31	成都建工天府建设发展有限公司	成都市	成都市	建筑投资
32	苍溪成建桥隧项目工程管理有限公司	苍溪县	苍溪县	建筑投资
33	成都市建设企业集团有限公司	成都市	成都市	工程服务
34	成都市建工集团房地产开发有限公司	成都市	成都市	建筑投资
35	成都正恒置业有限公司	成都市	成都市	建筑投资
36	中诚信托安心 4 号集合资金信托计划	成都市	成都市	投资
37	成都兴城绿色建材有限公司	成都市	成都市	制造业

资料来源：公司提供

附件 2 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）	92.35	123.43	126.13	98.33
资产总额（亿元）	861.75	1092.44	1275.00	1250.47
所有者权益（亿元）	147.69	152.42	156.84	153.52
短期债务（亿元）	91.61	152.07	165.81	184.88
长期债务（亿元）	80.51	90.71	106.58	103.14
全部债务（亿元）	172.12	242.78	272.39	288.02
营业总收入（亿元）	603.20	930.41	901.30	252.68
利润总额（亿元）	15.38	17.59	20.66	5.33
EBITDA（亿元）	25.07	27.17	33.22	--
经营性净现金流（亿元）	26.37	-28.76	-24.70	-34.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.10	4.65	4.34	--
存货周转次数（次）	1.76	2.05	1.42	--
总资产周转次数（次）	0.72	0.95	0.76	--
现金收入比（%）	102.80	79.41	89.14	90.83
营业利润率（%）	5.87	6.41	8.30	5.35
总资产收益率（%）	6.32	5.51	6.28	--
净资产收益率（%）	7.82	8.88	10.26	--
长期债务资本化比率（%）	35.28	37.31	40.46	40.19
全部债务资本化比率（%）	53.82	61.43	63.46	65.23
资产负债率（%）	82.86	86.05	87.70	87.72
流动比率（%）	116.40	112.39	110.36	110.26
速动比率（%）	65.72	49.24	47.29	43.90
经营现金流动负债比（%）	4.22	-3.43	-2.46	--
现金短期债务比（倍）	1.01	0.81	0.76	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.88	3.20	2.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.87	8.94	8.20	--

注：1. 2020～2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告合并口径中，已将公司其他应付款和其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将公司其他非流动负债和长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.29	42.43	62.19	43.48
资产总额（亿元）	478.38	560.67	634.54	642.35
所有者权益（亿元）	133.22	129.39	119.99	112.79
短期债务（亿元）	23.33	80.55	94.15	105.36
长期债务（亿元）	41.93	47.25	33.49	33.54
全部债务（亿元）	65.26	127.80	127.65	138.89
营业总收入（亿元）	174.88	273.78	257.09	86.66
利润总额（亿元）	8.08	2.57	11.20	1.34
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	62.05	-34.98	7.11	0.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.49	6.06	5.31	--
存货周转次数（次）	1.28	1.70	1.16	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.53	0.43	--
现金收入比（%）	114.49	83.02	95.77	86.83
营业利润率（%）	4.71	5.18	7.48	4.53
总资本收益率（%）	7.81	3.07	6.62	--
净资产收益率（%）	5.26	1.36	8.05	--
长期债务资本化比率（%）	23.94	26.75	21.82	22.92
全部债务资本化比率（%）	32.88	49.69	51.55	55.18
资产负债率（%）	72.15	76.92	81.09	82.44
流动比率（%）	115.89	105.49	100.73	99.54
速动比率（%）	74.13	55.10	52.50	47.63
经营现金流动负债比（%）	22.04	-9.39	1.54	--
现金短期债务比（倍）	1.51	0.53	0.66	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 因公司本部审计报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4. “-”代表数据不适用，“/”代表数据未获得
 资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

附件 4 主要财务指标计算公式

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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