

信用评级公告

联合〔2022〕3237号

联合资信评估股份有限公司通过对成都兴城投资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，确定维持成都兴城投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“17 兴城投资 MTN001”“19 蓉兴 01/19 蓉兴债 01”“20 兴城 Y1”“20 兴城 Y2”“20 兴城 Y3”“20 兴城 Y5”“21 兴城 01/21 蓉兴债 01”“21 兴城 02/21 蓉兴债 02”“21 兴城 G1”“21 兴城投资 MTN001”“21 兴城投资 MTN002”“21 兴城投资 GN001”“22 兴城投资 MTN001”“22 兴城 01”和“22 兴城 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年 六 月 十四 日

成都兴城投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
17 兴城投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 蓉兴 01/19 蓉兴债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兴城 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兴城 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兴城 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兴城 Y5	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兴城 01/21 蓉兴债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兴城 02/21 蓉兴债 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兴城 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兴城投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兴城投资 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兴城投资 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 兴城投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 兴城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 兴城 02	AAA	稳定	AAA	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
17 兴城投资 MTN001	19 亿元	19 亿元	2022/07/20
19 蓉兴 01/19 蓉兴债 01	15 亿元	15 亿元	2024/08/20
20 兴城 Y1	18 亿元	18 亿元	2023/09/08
20 兴城 Y2	2 亿元	2 亿元	2025/09/08
20 兴城 Y3	15 亿元	15 亿元	2023/12/01
20 兴城 Y5	15 亿元	15 亿元	2023/12/30
21 兴城 01/21 蓉兴债 01	25 亿元	25 亿元	2031/02/09
21 兴城 02/21 蓉兴债 02	20 亿元	20 亿元	2031/04/16
21 兴城 G1	20 亿元	20 亿元	2024/07/21
21 兴城投资 MTN001	10 亿元	10 亿元	2026/07/29
21 兴城投资 MTN002	10 亿元	10 亿元	2026/09/09
21 兴城投资 GN001	5 亿元	5 亿元	2026/08/19
22 兴城投资 MTN001	10 亿元	10 亿元	2027/04/14
22 兴城 01	6 亿元	6 亿元	2025/03/11
22 兴城 02	14 亿元	14 亿元	2027/03/11

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；“17 兴城投资 MTN001”“20 兴城 Y1”“20 兴城 Y2”“20 兴城 Y3”“20 兴城 Y5”到期兑付日为行权日

评级观点

跟踪期内，成都兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为成都市城市综合发展服务运营主体，经营业务多元化发展，综合实力持续增强，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司全部债务快速增长、债务负担较重和成都农村商业银行股份有限公司（以下简称“成都农商银行”）债权投资资产累计减值规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将保持多元化业务运营，建筑施工和房地产开发项目储备充足，公司有望保持稳定经营发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“17兴城投资MTN001”“19蓉兴01/19蓉兴债01”“20兴城Y1”“20兴城Y2”“20兴城Y3”“20兴城Y5”“21兴城01/21蓉兴债01”“21兴城02/21蓉兴债02”“21兴城G1”“21兴城投资MTN001”“21兴城投资MTN002”“21兴城投资GN001”“22兴城投资MTN001”“22兴城01”“22兴城02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

评级时间：2022 年 6 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	1
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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：

倪 昕（R0040218020005）

崔 莹（R0040218080002）

赵晓敏（R0150221070010）

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

优势

1. 外部发展环境良好。成都市经济实力强，2021 年，成都市 GDP 增速为 8.6%，经济保持较快增长；一般公共预算收入增速为 11.7%，财政实力稳步增强，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 持续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在资金注入方面持续获得成都市政府的有力支持。
3. 公司合并范围和业务板块持续扩展，业务多元化，综合实力持续增强。2018 年，成都市政府将成都建工集团有限公司全部股权无偿划转至公司，公司新增建筑施工业务；2019 年，公司通过股权收购将上市公司中化岩土集团股份有限公司和天津红日药业股份有限公司纳入合并范围，建筑施工业务进一步拓展，并新增医药制造及销售业务；2020 年末，公司将成都农商银行纳入合并范围。公司经营业务多元化发展，综合实力持续增强。

关注

1. 全部债务快速增长，债务负担较重。截至 2021 年末，公司全部债务较年初增长 37.50%；截至 2022 年 3 月末，公司全部债务规模为 2009.5 亿元，全部债务资本化比率为 60.40%，债务负担较重。
2. 成都农商银行债权投资资产累计减值规模较大。截至 2021 年末，子公司成都农商银行债权投资资产累计减值规模较大，相应计提减值准备 131.76 亿元。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	1075.69	1144.75	1330.45
资产总额（亿元）	7807.15	9419.91	10007.48
所有者权益（亿元）	1114.20	1249.55	1317.34
短期债务（亿元）	503.58	708.19	862.13
长期债务（亿元）	827.28	1116.02	1147.37
全部债务（亿元）	1330.86	1824.21	2009.50
营业收入（亿元）	729.99	1715.49	286.10
利润总额（亿元）	39.89	79.53	27.31
EBITDA（亿元）	63.88	118.75	--
经营性净现金流（亿元）	-95.98	204.66	25.27
营业利润率（%）	13.49	8.06	7.98
净资产收益率（%）	2.82	4.76	--
资产负债率（%）	85.73	86.73	86.84
全部债务资本化比率（%）	54.43	59.35	60.40
流动比率（%）	50.15	49.72	47.81
经营现金流动负债比（%）	-1.81	3.24	--
现金短期债务比（倍）	2.14	1.62	1.54
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	1.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.84	15.36	--
本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	1188.54	1396.47	1456.14
所有者权益（亿元）	471.14	485.51	498.41
全部债务（亿元）	614.65	741.97	777.51
营业收入（亿元）	7.19	5.91	1.54
利润总额（亿元）	8.76	3.31	-0.99
资产负债率（%）	60.36	65.23	65.77
全部债务资本化比率（%）	56.61	60.45	60.94
流动比率（%）	93.08	87.58	88.40
经营现金流动负债比（%）	-24.66	-17.06	--

注：1. 本报告中，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；2. 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 本报告 2020 年财务数据为 2021 年年初调整数；4. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 兴城 02	AAA	AAA	稳定	2022/03/02	崔莹 赵晓敏	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
22 兴城 01	AAA	AAA	稳定	2022/03/02	崔莹 赵晓敏	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
22 兴城投 资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/03/02	崔莹 赵晓敏	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
21 兴城投 资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/08/30	崔莹 赵晓敏	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
21 兴城投 资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/07/15	崔莹 赵晓敏	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
21 兴城 G1	AAA	AAA	稳定	2021/07/12	崔莹 高朝群	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
21 兴城投 资 GN001	AAA	AAA	稳定	2021/06/29	崔莹 赵晓敏 张雪婷	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
21 兴城 02/21 蓉兴 债 02、21 兴城 01/21 蓉兴债 01、20 兴 城 Y5、20 兴城 Y3、 20 兴城 Y2、20 兴 城 Y1、19 蓉兴债 01/	AAA	AAA	稳定	2021/06/25	崔莹 高朝群	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

19 蓉兴 01、17 兴 城投资 MTN001							
21 兴城 02/21 蓉兴 债 02	AAA	AAA	稳定	2021/03/15	高朝群 徐 汇丰	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	--
21 兴城 01/21 蓉兴 债 01	AAA	AAA	稳定	2020/12/25	张雪婷 李 颖	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
20 兴城 Y5	AAA	AAA	稳定	2020/12/23	王金磊 高朝群	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
20 兴城 Y3	AAA	AAA	稳定	2020/10/30	王金磊 高朝群	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
20 兴城 Y2	AAA	AAA	稳定	2020/08/19	王金磊 高朝群	联合信用评级 城市基础设施 投资企业信用 评级方法(原 联合信用评级 有限公司评级 方法)	--
20 兴城 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/08/19	王金磊 高朝群	联合信用评级 城市基础设施 投资企业信用 评级方法(原 联合信用评级 有限公司评级 方法)	--
19 蓉兴债 01/ 19 蓉兴 01	AAA	AAA	稳定	2019/07/22	兰 迪 张雪婷	城市基础设施 投资企业主体 信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业 主体信用评级 模 型 (2016 年)	阅读全文
17 兴城投 资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/07/11	常楚笛 翟敬娇	基础设施建 设投资企业信 用 分 析 要 点 (2015 年)	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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兴城投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自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、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

成都兴城投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本未发生变化，实收资本由 55.25 亿元增加至 240.00 亿元，成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2022 年 3 月末，公司主要业务包括土地整理与开发、城市配套基础设施、建筑施工、房地产开发、建材销售、医药制造及销售和银行业务等。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司组织结构未发生变化，合并范围的二级子公司增加 2 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 9419.91 亿元，所有者权益 1249.55 亿元（少数股东权益 627.91 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 1970.74 亿元，利润总额 79.53 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 10007.48 亿元，所有者权益 1317.34 亿元（少数股东权益 676.78 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 355.64 亿元，利润总额 27.31 亿元。

公司注册地址：成都市高新区濯锦东路 99 号；法定代表人：任志能。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 4 月末，公司由联合资信评

级的存续债券见下表，“17 兴城投资 MTN001”“19 蓉兴 01/19 蓉兴债 01”“20 兴城 Y1”“20 兴城 Y2”“20 兴城 Y3”“20 兴城 Y5”“21 兴城 G1”“21 兴城投资 MTN001”“21 兴城投资 MTN002”“21 兴城 01/21 蓉兴债 01”“21 兴城 02/21 蓉兴债 02”“21 兴城投资 GN001”“22 兴城 01”和“22 兴城 02”募集资金均已按指定用途使用完毕；“22 兴城投资 MTN001”尚未使用募集资金。“19 蓉兴 01/19 蓉兴债 01”“21 兴城 01/21 蓉兴债 01”“21 兴城 02/21 蓉兴债 02”“21 兴城投资 GN001”募集资金部分或全部用于天府绿道—成都市环城生态区生态修复综合项目（南片区）项目（以下简称“募投项目”）建设，截至 2022 年 4 月末，募投项目建设形象进度为 90%。除“21 兴城 G1”“21 兴城投资 MTN001”“21 兴城投资 MTN002”“21 兴城投资 GN001”“22 兴城投资 MTN001”“22 兴城 01”和“22 兴城 02”尚未到第一个付息日外，由联合资信评级的公司存续债券均按期付息。

表 1 截至 2021 年 4 月末跟踪评级债券概况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 兴城投资 MTN001	19.00	19.00	2017/07/20	5+N
19 蓉兴 01/19 蓉兴债 01	15.00	15.00	2019/08/20	5
21 兴城 01/21 蓉兴债 01	25.00	25.00	2021/02/09	5+5
21 兴城 02/21 蓉兴债 02	20.00	20.00	2021/04/16	5+5
20 兴城 Y1	18.00	18.00	2020/09/08	3+N
20 兴城 Y2	2.00	2.00	2020/09/08	5+N
20 兴城 Y3	15.00	15.00	2020/12/01	3+N
20 兴城 Y5	15.00	15.00	2020/12/30	3+N
21 兴城 G1	20.00	20.00	2021/07/21	3
21 兴城投资 MTN001	10.00	10.00	2021/07/29	5
21 兴城投资 MTN002	10.00	10.00	2021/09/09	5
21 兴城投资 GN001	5.00	5.00	2021/08/19	3+2
22 兴城投资 MTN001	10.00	10.00	2022/04/14	5
22 兴城 01	6.00	6.00	2022/03/11	3
22 兴城 02	14.00	14.00	2022/03/11	5

资料来源：公开资料

“17 兴城投资 MTN001”为可续期中期票据，在第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回该中期票据。“20 兴城 Y1”“20 兴城 Y3”和“20 兴城 Y5”的基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个约定的周期末附公司续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，并在不行使续期选择权全额兑付时到期。“20 兴城 Y2”的基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个约定的周期末附公司续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，并在不行使续期选择权全额兑付时到期。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场

大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

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，为城市基础设施投资建设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) 行业监管及政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债券发行审核条件，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. 建筑业

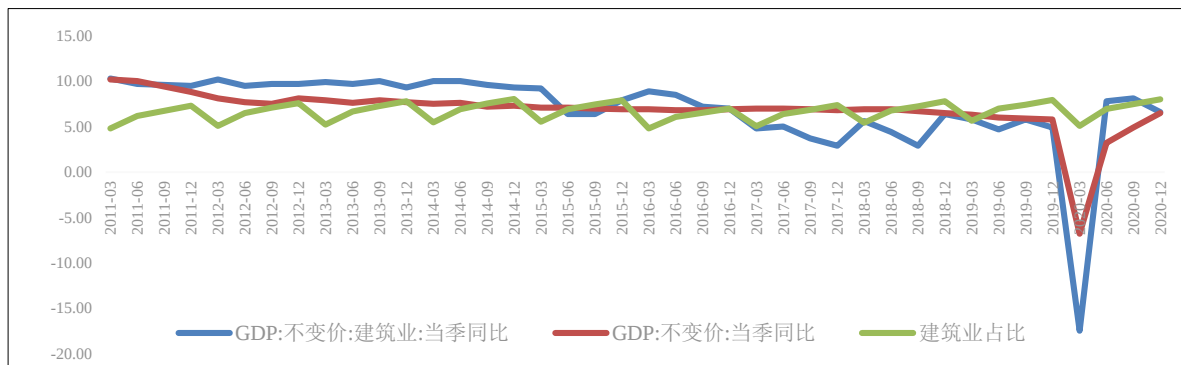
（1）行业概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受2020年新冠肺炎疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为8.01%，比重较2019年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月末，全国建筑业签订合同总额

（在手）34.50 万亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度新冠肺炎疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）建筑行业发展趋势

2020 年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

3. 商业银行行业

商业银行资产规模增速放缓，资产及信

贷结构进一步优化。2021 年，随着我国经济运行稳定恢复，商业银行资产规模保持增长，但受房地产和城投平台融资环境收紧等因素影响，贷款增速的放缓带动整体资产增速略有放缓。从资产结构来看，全国性大型银行资产端各项资产占比基本保持稳定，而中小银行在政策引导下，贷款占比持续上升，资产结构进一步优化；贷款结构方面，商业银行信贷投放向制造业和普惠小微企业等领域倾斜，信贷资产结构趋于优化。截至 2021 年末，我国商业银行资产总额 288.59 万亿元，较上年末增长 8.58%；负债总额 264.75 万亿元，较上年末增长 8.26%。

表 3 商业银行主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（万亿元）	196.78	209.96	239.49	265.79	288.59
负债总额（万亿元）	182.06	193.49	220.05	244.54	264.75
不良贷款额（万亿元）	1.71	2.03	2.41	2.70	2.85
不良贷款率（%）	1.74	1.83	1.86	1.84	1.73
拨备覆盖率（%）	181.42	186.31	186.08	184.47	196.91
净息差（%）	2.10	2.18	2.20	2.10	2.08
净利润（万亿元）	1.75	1.83	1.99	1.94	2.18
资产利润率（%）	0.92	0.90	0.87	0.77	0.79

资本利润率 (%)	12.56	11.73	10.96	9.48	9.64
存贷比 (%)	70.55	74.34	75.40	76.81	79.69
流动性比例 (%)	50.03	55.31	58.46	58.41	60.32
资本充足率 (%)	13.65	14.20	14.64	14.70	15.13
一级资本充足率 (%)	11.35	11.58	11.95	12.04	12.35
核心一级资本充足率 (%)	10.75	11.03	10.92	10.72	10.78

数据来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

商业银行信贷资产质量稳步改善，拨备覆盖率有所提升。2021 年，随着企业有序复工复产恢复经营，叠加不良贷款处置力度的加大，商业银行不良贷款规模增幅明显减小，且随着贷款总额的较快增长，商业银行不良贷款率以及关注类贷款占比均较上年末有所下降，且不良贷款率已连续五个季度保持下降趋势，信贷资产质量稳步改善，面临的信用风险可控。截至 2021 年末，商业银行不良贷款率为 1.73%，关注类贷款占比 2.31%，分别较上年末下降 0.11 和 0.26 个百分点。从拨备情况来看，2021 年，商业银行仍保持较大的贷款减值准备计提力度，拨备覆盖率有所上升。截至 2021 年末，商业银行拨备覆盖率 196.91%，较上年末上升 12.44 个百分点，风险抵补能力增强。

非信贷类资产面临的信用风险有所上升，相关资产质量变化情况值得关注。随着“包商事件”打破同业刚兑，商业银行同业资产面临的信用风险有所上升。另一方面，商业银行投资资产中配置了一定比例的信托及资管计划等非标投资，且部分为底层资金投向制造业、房地产和批发及零售业等行业的类信贷资产，随着宏观经济增速放缓叠加新冠疫情的爆发，以及房地产行业监管政策的收紧，上述企业抗风险能力和经营状况出现不同程度的恶化，导致部分非标资产形成逾期；同时，债券市场违约率上升亦对商业银行投资风险管理带来一定压力，商业银行投资资产质量变化情况需持续关注。

商业银行各项流动性指标均保持在合理水平，但部分中小银行面临的流动性风险有所上升。

截至 2021 年末，商业银行流动性相关指标保持在较好水平；但存贷比持续上升，长期流动性管理压力有所加大，且随着市场竞争和信用分层加剧，部分区域中小银行吸收存款和同业负债的难度加大，其面临的流动性风险有所上升。

资本充足水平有所提升，但部分中小银行仍面临一定的资本补充压力。2021 年以来，信贷投放规模的增长以及资管新规背景下表外理财资金回表都在一定程度上加大了商业银行资本消耗；但盈利水平提升带动资本内生能力增强，同时，中国人民银行定期开展央行票据互换（CBS）操作，对于提升银行永续债的二级市场流动性以及支持中小银行发行永续债补充资本发挥了积极作用，加之 2021 年我国系统重要性银行（D-SIBs）名单及附加监管规定落地推动 D-SIBs 加大资本补充力度，商业银行发行资本性债券的积极性有所提升，永续债及二级资本债券发行规模明显增加，商业银行资本充足水平较上年末有所提升。此外，2020 年，国务院批准 2000 亿元专项债券用于地方支持化解中小银行风险，专项债的成功发行一定程度上缓解了中小银行的资本补充压力，但其并非资本补充的常态化措施，且部分资金计入负债，在资本补充形式及补充结果上存在一定限制。考虑到部分中小银行抵御风险的能力相对较弱，资产端信用风险管理压力较大导致其面临一定的资本补充需求，加之受限于自身信用资质较弱资本补充渠道相对较窄，面临一定的资本补充压力。

强监管环境引导银行规范经营，推动银

行业高质量发展。2021 年以来，监管部门出台多项政策支持普惠小微、绿色金融、乡村振兴等领域发展，并对商业银行互联网金融业务、房地产融资、地方隐性债务、公司治理及关联交易等方面进行规范和限制；同时，加大对银行业的治理处罚力度。

随着我国经济运行持续稳定恢复，生产需求继续回升，银行业整体保持平稳发展态势，且在监管、政府的支持下，商业银行未来补充资本的渠道将不断拓宽，能够具备较好的风险缓释能力；综上所述，联合资信认为商业银行行业整体信用风险展望为稳定。

4. 区域经济概况

成都市经济持续发展，财政实力稳步增强，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

根据《成都市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，成都市经济持续发展，地区生产总值为 19917.0 亿元，按可比价格较上年增长 8.6%，经济保持较快增长。分产业看，2021 年，成都市第一产业实现增加值 582.8 亿元，增长 4.8%；第二产业实现增加值 6114.3 亿元，增长 8.2%；第三产业实现增加值 13219.9 亿元，增长 9.0%。成都市三次产业结构为 2.9:30.7:66.4。

2021 年，成都市固定资产投资同口径增长 10.0%，固定资产投资增长平稳。从建筑业看，成都市建筑业增加值增速为 2.2%。2021 年，施工总承包和专业承包建筑企业竣工产值 2305.6 亿元。房屋施工面积 30146.1 万平方米，竣工面积 6565.1 万平方米，房屋竣工率 21.8%。

2021 年房地产开发投资较上年增长 10.4%。实现商品房销售额 4685.8 亿元，增长 4.8%，其中住宅销售额 3846.6 亿元，增长 2.8%。

根据《成都市财政执行情况》，2021 年，成都市完成一般公共预算收入 1697.9 亿元，

增速为 11.7%。全市口径税收收入占一般公共预算收入的 74.97%。同期，成都市全市一般公共预算支出为 2237.6 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 75.85%。

2021 年，成都市全市政府性基金收入完成 2183.4 亿元，主要来自国有土地使用权出让收入、国有土地收益基金收入和城市基础设施配套费收入等，是成都市财政收入的主要来源之一。

根据《2022 年 3 月成都统计月报》，2022 年 1—3 月，成都市实现地区生产总值 4894.99 亿元，同比增长 5.0%。同期，成都市全市实现一般公共预算收入 469.4 亿元，增长 9.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司注册资本未发生变化，实收资本增长至 240.00 亿元，成都市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争优势

公司定位为成都市城市综合发展服务运营主体，业务范围不断扩展，对成都市经济发展及城镇化建设发挥了重要作用。

公司是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、南部新区为主的土地整理开发、城市配套基础设施和房地产开发等职能。成都建工集团有限公司（以下简称“成都建工”）、中化岩土集团股份有限公司（股票代码：002542.SZ，以下简称“中化岩土”）、天津红日药业股份有限公司（股票代码：300026.SZ，以下简称“红日药业”）和成都农村商业银行股份有限公司（以下简称“成都农商银行”）并入公司后，公司业务拓展至建筑施工、建材销售、医药健康和商业银行等领域，进一步定位为成都市城市综合发展服务运营主体。

除公司以外，成都市市属主要国有企业还包括成都城建投资管理集团有限责任公司（以下简称“城投集团”）、成都交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”）、成都产业投资集团有限公司（以下简称“产投集团”）、成都文化旅游发展集团有限责任公司

（以下简称“文旅集团”）、成都环境投资集团有限公司（以下简称“环投集团”）和成都轨道交通集团有限公司（以下简称“轨交集团”），上述市属企业控股股东及实际控制人均为成都市国资委。成都市市属国有企业在业务领域方面具有较为明确的划分。

表 4 成都市主要市属国有集团企业情况（单位：亿元）

公司名称	业务范围	总资产	净资产	资产负债率 (%)	营业（总）收入	利润总额
轨交集团	成都市轨道交通建设、运营及地铁沿线资源开发的唯一实施主体	3996.97	1297.78	67.53	67.22	13.33
公司	承担以成都市东部、南部新区为主的土地整理开发、重大项目建设、房地产开发、国有资产经营与管理等职能	9419.91	1249.55	86.73	1970.74	79.53
交投集团	承担了包括铁路、高速公路、机场等交通领域的重大项目建设	1621.57	570.70	64.81	129.79	10.65
城投集团	成都市城市基础设施和保障房建设、房地产开发、燃气供应等业务	1576.39	432.76	72.55	209.32	13.05
产投集团	成都市产业投资主体	1367.99	562.13	58.91	102.96	16.94
环投集团	成都市水环境综合整治的投融资主体	669.96	203.41	69.64	96.69	15.66
文旅集团	成都市文旅资源开发运营主体	285.17	102.47	64.07	11.42	0.37

注：上表中数据为2021年年报数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

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：915101006863154368），截至2022年4月29日，公司本部无未结清和已结清的关注或不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至2022年6月9日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

4. 重大事项

公司已完成对成都农商银行35亿股股份的受让工作，并已全额支付股份转让款项。截至2021年末，成都农商银行债权投资资产累计减值规模较大。

2020年7月13日，公司发布《成都兴城投资集团有限公司重大资产重组完成的公告》和《成都兴城投资集团有限公司关于成都农

商银行35%股权受让情况的公告》（以下简称“《公告》”）称，针对安邦保险集团股份有限公司（以下简称“安邦保险集团”）拟通过北京金融资产交易所公开挂牌转让成都农商银行35亿股股份的事项，公司已与安邦保险集团签署《产权交易合同》及《产权交易合同之补充协议》，产权交易价格为16508008265.00元，公司已于2020年6月16日完成全额股份转让款项支付工作，并于2020年7月7日收到成都农商银行出具的股权证，公司持有成都农商银行35亿股普通股。2020年12月31日，公司将成都农商银行纳入合并范围。

截至2021年末，成都农商银行131.76亿元债权投资资产发生减值，其中90亿元通过多层资管计划最终投入原安邦保险集团实际控制人个人控制实体企业，具体资金用途不

明。截至 2021 年末，成都农商银行计提减值准备的余额为 74.63 亿元。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员和管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

受建筑施工、房地产销售和建材物流业务收入增长和新增银行业务收入综合影响，

公司营业收入快速增长，综合毛利率有所下降。

随着合并范围的扩大，公司业务板块呈多元化发展。2021 年，营业总收入较上年增长 169.97%，主要系建筑施工、房地产销售和建材物流业务收入增长以及新增银行业务收入所致。受建筑施工业务规模扩大影响，建筑施工业务收入较上年增长 53.10%。同期，子公司红日药业医药制造及销售收入稳步增长。公司往年开盘房地产项目结转收入增加，房地产开发销售收入较上年增长 366.26%。公司其他收入在营业收入中占比较小。

表 5 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
建筑施工	565.74	77.50	6.26	866.15	43.95	7.68
房地产开发销售	47.70	6.53	55.63	222.40	11.29	15.77
酒店旅游	1.94	0.27	83.32	2.64	0.13	61.37
建材物流	38.60	5.29	4.25	539.15	27.36	0.86
医药制造及销售	64.63	8.85	56.60	76.56	3.88	57.50
设备租赁及销售	2.16	0.30	30.05	1.04	0.05	16.85
银行业务	--	--	--	250.27	12.70	47.28
其他业务	9.21	1.26	74.38	12.52	0.64	71.14
合计	729.99	100.00	14.97	1970.74	100.00	14.17

注：1. 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；2. 房地产开发销售收入中含房产租赁收入
资料来源：公司提供

毛利率方面，2021 年，公司房地产开发销售业务毛利率较上年下降 39.86 个百分点，主要系当年结转收入的楼盘中人才公寓项目占比增加，该类项目毛利率较低所致。同期，公司建材物流业务毛利率较上年下降 3.39 个百分点，主要系公司全面提供供应链综合管理服务和前期成本较高所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 355.64 亿元。同期，公司利润总额 27.31 亿元，营业利润率为 25.97%。

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司东部片区改造项目投资规模大，回

款周期长，对公司资金形成占用；公司重大市政代建项目基本处于完工状态，尚需投资规模较小。

片区改造类项目

公司片区改造类项目采用政府主导、公司运作的开发模式，由财政拨付项目资本金及公司自筹资金解决起步资金，后续开发资金主要通过财政拨付的片区整理成本返还和加成收益来进行平衡。公司承担了成都市东部新区和南部新区起步区等重大片区的改造与建设工作。项目建设内容主要为拆迁安置工程、土地一级开发整理和基础设施建设、配套公共设施建设等。此外，公司配套建设了附属商业物业和停车场等经营性项目，并

通过自持商业物业对外出租获得较为稳定的租赁收入。

截至 2021 年末，公司“在建工程”中东部新区片区开发基础设施项目账面价值 100.53 亿元（不包括新客站项目），南部新区片区开发基础设施项目账面价值 35.72 亿元，新客站基础设施项目账面价值 145.46 亿元。

截至 2021 年末，公司东部新区片区开发项目已投资 481.50 亿元，已回款 207.41 亿元，项目实际起步时间较晚且回款期限较长，回款效率较低。截至 2021 年末，公司南部新区片区开发项目已投资 211.76 亿元，已回款 202.07 亿元，土地拆迁整理和基础设施建设

已基本完成，仅剩余部分配套公建设施（不再调整投资批复文件，投资额有超概）。

商业配套方面，公司在东部新区自持的经营性资产包括停车场（可租赁面积 26.48 万平方米）、附属商业物业（可租赁面积 5.70 万平方米），在南部新区自持的经营性资产包括附属商业物业（可租赁面积 28.80 万平方米）、大型单体商业地产（总面积 41.74 万平方米），累计实现经营收入超 40 亿元。此外，公司通过下属房地产公司在东部新区和南部新区开发商品房和保障房等项目 20 余个，目前部分项目已实现销售。

表 6 截至 2021 年末公司主要片区开发项目情况（单位：平方千米、亿元）

项目名称	建设面积	计划总投资	已投资金额	已回款金额	建设期间	回款期间
东部新区	31.80	485.00	481.50	207.41	2003—2025年	2003—2030年
南部新区	16.30	135.00	211.76	202.07	2003—2018年	2004—2025年
合计	48.10	620.00	693.26	409.48	--	--

资料来源：公司提供

重大市政代建项目

公司重大市政项目主要采用代建模式，项目建设资金全部由成都市政府出资。根据签订的代建协议，委托方按照项目进度安排建设资金（纳入财政预算），公司仅负责建设，并收取一定比例代建项目管理费，公司一般不先行垫资。2021 年，公司确认的代建管理费收入不到 1 亿元，在其他业务收入体现。

截至 2021 年末，公司暂无在建及拟建重大市政代建项目。

原拨改租项目

成都拨改租项目是指政府依法租用企业作为项目业主投资建设或购买的已建成、在建或拟建的非经营性城市基础设施项目，主要包括市政道路、桥梁、隧道、地下综合管

廊、生态基础设施、公共交通设施等项目。

政府租用企业投资城市基础设施项目可采取“建设（购买）—租用—移交”的模式实施。

2017 年 8 月，政府暂停拨改租模式，通过政府分年度纳入财政预算方式拨付资金。公司在拨改租模式暂停前承建了部分拨改租项目，建设成本计入“在建工程”科目归集和核算，收到政府拨付的专项资金或资产入账“专项应付款”，待项目竣工决算后，按照决算金额同时对“在建工程”和“专项应付款”进行核销。

截至 2021 年末，公司近三年原拨改租项目合同总金额为 93.07 亿元，已投资 74.65 亿元。

表 7 公司近三年（截至 2021 年末）原拨改租项目情况（单位：万元）

项目名称	合同签订时间	合同金额	已投资额	累计拨付资金	项目状态
日月大道改造工程	2016 年 12 月	356999.74	356999.74	190687.00	已完工

成渝高速入城段改造工程	2016 年 10 月	339617.65	233782.21	101152.00	已完工
元华路神仙树节点项目	2016 年 3 月	234057.55	155679.42	38020.00	已完工
合计	--	930674.94	746461.37	329859.00	--

注：上表项目已完工，剩余未投资部分不再投入
资料来源：公司提供

（2）建筑施工

传统总承包模式

2021 年，成都建工新签合同额较上年有所增长，目前在手合同额规模较大，项目储备充足。

公司建筑施工板块主要由子公司成都建工负责，建筑施工业务以工程总承包模式为主，通过招投标模式承接。业务类型包括房建施工、市政路桥、设备安装和装饰装修，

其中房建施工收入为建筑施工业务收入的主要来源。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，工程结算后收到 95.00%~98.00%的工程款。成都建工按建造合同完工百分比法确认收入。2021 年，成都建工建筑施工收入较上年增长 57.28%，主要系房建施工和市政路桥收入增长所致。成都建工建筑施工业务毛利率为 6.52%，较上年提高 0.35 个百分点。

表8 成都建工建筑施工业务收入及毛利率情况

业务分类	2019 年			2020 年			2021 年		
	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（%）
房建施工	394.81	77.40	5.16	432.56	77.19	5.93	649.13	73.65	6.36
市政路桥	95.70	18.76	5.34	113.48	20.25	6.95	203.58	23.10	6.91
设备安装	5.21	1.02	6.23	2.39	0.43	6.03	4.96	0.56	6.09
装饰装修	14.37	2.82	6.60	11.96	2.13	7.35	23.69	2.69	7.59
合计	510.10	100.00	5.25	560.39	100.00	6.17	881.36	100.00	6.52

注：成都建工建筑施工和中化岩土建筑施工收入与表 5 建筑施工收入不一致系合并抵消及统计口径差异等原因所致
资料来源：公司提供

2021 年，成都建工新签合同数量、新签合同金额、全年完成合同金额和期末在手未完工合同金额均较上年有所增长。截至 2021 年末，成都建工在手未完工合同金额 2056.65 亿元，项目储备充足。2019—2021 年，房建施工新签合同金额占比分别为 68.55%、72.30% 和 71.93%。

表9 成都建工建筑施工业务合同签订情况

（单位：个、亿元）

类别	2019 年	2020 年	2021 年
新签合同个数	881	928	1065
新签合同金额	1056.06	1004.08	1121.05
全年完成合同金额	533.71	600.17	1116.51
期末在手未完工合同金额	1648.20	2052.11	2056.65

资料来源：公司提供

表 10 建筑施工各业务类型新签合同额占比

项目	2019 年	2020 年	2021 年
房建施工	68.55%	72.30%	71.93%
市政路桥	27.75%	23.36%	12.17%
设备安装	0.91%	0.84%	2.33%
装饰装修	2.15%	1.71%	2.32%
其他	0.64%	1.79%	11.25%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

BT 和 PPP 模式

除传统总承包模式外，成都建工还参与了部分 BT 和 PPP 模式的项目，截至 2021 年末，BT 项目剩余待回款金额为 3.30 亿元。成都建工通过与资金方组成联合体投标参与 PPP 项目，中标后与政府方合资成立项目公司，成都建工主要负责项目的施工建设，项

目公司负责项目资本金缺口及后期项目资金的融资。截至 2021 年末，成都建工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，累计已确认施工收入 34.68 亿元，累计已回款 31.67 亿元。

表 11 截至 2021 年末成都建工主要已签订 PPP 合同项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	项目业主	建设期+合作运营期	合同金额	对项目公司持股比例 (%)	项目公司注册资本	已确认收入	已回款	工程状态
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	15.00	4.98	6.00	4.96	4.40	在建
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	5.60	15.56	0.45	4.77	4.45	竣工
S409 渐岸至兰草段建设项目	平昌县交通运输局	3.33+10	12.00	56.00	0.30	7.63	7.56	在建
G542 线坦溪镇至金宝大道建设工程（一期）项目		3+10						
东互通至通河桥连接线建设项目		3+9						
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	2.39	2.00	0.60	0.72	0.42	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	6.87	20.00	0.30	--	--	待建
宜宾县工业园区市政道路基础设施一期工程 PPP 项目	宜宾县工业园区管理委员会	3+10	12.20	48.00	0.50	6.41	5.71	在建
四川省通江中学高明校区建设 PPP 项目	四川省通江中学	2+10	7.18	90.00	2.15	3.54	2.76	在建
武侯区“宜居水岸”二期 PPP 项目	成都市武侯区统筹城乡工作局	2+13	8.37	4.50	0.50	6.44	5.85	在建
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	4.40	51.00	0.88	0.22	0.50	在建
合计		--	74.01	--	--	34.68	31.67	--

注：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

资料来源：公司提供

中化岩土建筑施工业务

2021 年，中化岩土营业收入较上年有所下降，仍以地基处理和市政工程收入为主。

中化岩土为岩土工程和地下空间综合服务提供商，拥有地基基础工程专业承包壹级、工程勘察专业类（岩土工程）甲级、特种工程（结构补强）专业承包不分等级、机场场

道工程专业承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级等行业资质。中化岩土以工程服务为主业，业务类型涉及地基处理、机场工程和市政工程，通过公开招投标的方式承揽业务。2021 年，中化岩土实现营业收入 51.74 亿元，较上年下降 8.63%，主要系市政工程收入下降所致。

表 12 2019 - 2021 年中化岩土营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2019 年			2020 年			2021 年		
	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
地基处理	22.52	54.93	21.92	23.52	41.54	17.63	26.72	51.63	9.84
市政工程	12.98	31.67	17.61	28.44	50.22	18.11	16.44	31.78	8.28
机场工程	1.66	4.05	14.07	1.23	2.18	11.00	4.28	8.28	6.76
设备租赁及销售	2.51	6.11	35.46	2.16	3.82	30.05	1.11	2.14	21.71
其他	1.33	3.24	14.23	1.27	2.24	14.81	3.19	6.17	9.43
合计	41.00	100.00	20.81	56.63	100.00	18.14	51.74	100.00	9.74

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2021 年末，中化岩土在手合同 511 个，合同总造价 112.40 亿元（未完工部分造价 41.28 亿元，较上年末增长 11.78%），累计确认收入 65.82 亿元。2021 年，中化岩土完工并验收项目 224 个，项目总金额 75.10 亿元，分别较上年下降 13.18%和增长 328.65%。2021 年完工验收项目确认收入 66.11 亿元，回款 51.70 亿元，回款比例 78.20%。

中化岩土采购主要包括设备采购、材料采购和服务采购。2021 年，中化岩土前五大供应商采购金额占比为 22.48%，采购集中度一般。中化岩土前五大客户销售金额占比为 52.94%，销售集中度较高。

（3）建材销售

公司成立成都兴城供应链集团股份有限公司（以下简称“兴城供应链公司”）专门开展建筑施工板块上下游物资采购与销售，2021 年建材销售收入大幅增长。

公司建材销售业务主要由兴城供应链公司、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和成都建工建材有限责任公司等负责经营。2020 年末，公司新成立兴城供应链公司，专门开展建筑施工板块上下游物资采购与销售，2021 年，公司建材销售业务收入快速增长，贸易品种有所增加。公司建材贸易品种主要为建筑钢材、电子产品和工业原料等。公司使用银行承兑汇票、商业承兑汇票或现金与上游供应商进行结算，按照签订的销售合同按时收取下游客户货款，货款大多

为银行转账。公司对供应链资金流转设置风险监控和风险预警。

表13 公司建材销售明细（单位：亿元）

销售品类	2019 年	2020 年	2021 年
钢材	5.28	21.14	221.48
电子产品、工业原料	8.62	9.66	196.74
铁矿石	--	--	6.17
磷矿石	--	--	0.09
煤炭	--	--	6.86
混凝土、混凝土构件及其他	8.57	7.40	37.95
合计	22.47	38.20	524.84

注：表中销售收入已将公司合并口径内销售收入抵消
资料来源：公司提供

（4）房地产开发

2021 年，公司房地产项目新开工面积和签约销售面积均较上年有所增长，在建商品房项目尚需投资规模较大。

公司房地产开发业务的主要经营主体是子公司成都兴城人居地产投资集团股份有限公司（以下简称“人居地产”），人居地产具有国家一级房地产开发资质。公司房地产板块分为商品房和保障性住房项目，保障性住房项目占比不大。

项目开发方面，2019—2021 年，公司项目建设力度较大，新开工面积和竣工面积均持续增长。截至 2021 年末，公司在建面积达到 529.83 万平方米，在建规模较大。2019—2021 年，公司签约销售面积持续增长，年均复合增长 85.33%。

表 14 公司房地产项目开发及销售情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
新开工面积	165.64	219.93	255.93
在建面积	436.55	579.97	529.83
竣工面积	29.37	76.51	306.07
签约销售面积	26.84	77.82	92.19
签约销售金额	61.26	100.37	137.68

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司在建商品房项目 32 个，总投资规模 618.70 亿元，尚需投资 286.35 亿元，无在建保障房项目。公司在建商品房项目尚需投资规模较大。土地储备方面，截至 2021 年末，公司商品房储备土地 17 宗，占地面积合计约 1289.00 亩，主要通过招拍挂获得，公司土地储备较为充足。

(5) 医药制造及销售

红日药业所负责的医药板块毛利率水平高，为公司利润提供良好的补充。

2019 年，公司收购红日药业并纳入合并范围，新增医药制造及销售业务。红日药业业务主要分为中药配方颗粒、成品药、辅料及原料药和医疗器械业务。2021 年，红日药业营业收入为 76.71 亿元，较上年增长 18.22%，主要系重要配方颗粒收入增长所致。2021 年，公司医药制造及销售业务毛利率为 57.92%，毛利率水平高。

表 15 红日药业收入构成情况

构成	2020 年		2021 年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
成品药	8.42	12.98	11.52	15.01
中药配方颗粒	29.91	46.09	42.35	55.21
辅料及原料药	4.48	6.90	6.19	8.07
医疗器械	21.51	33.15	15.56	20.28
其他	0.57	0.88	1.09	1.43
合计	64.88	100.00	76.71	100.00

注：红日药业收入与表 5 中医药制造及销售收入有差异系合并抵消及统计口径差异导致
资料来源：公司提供

从集中度来看，2021 年，红日药业从前五大原材料供应商采购金额合计为 2.89 亿元，占年度采购额的 12.76%。红日药业前五大销售客户销售金额合计为 9.58 亿元，占年度销售额的比重为 12.49%。红日药业上下游集中度均较低。

(6) 商业银行

成都农商银行营业网点分布广泛；贷款

中抵质押贷款和保证类贷款占比较高，信贷资产质量整体较好，贷款拨备率和拨备覆盖率均持续提升，拨备充足；截至 2021 年末，成都农商银行债权投资资产累计减值规模较大，但减值计提较为充分，信用风险整体可控。

2020 年 7 月，公司通过股份收购方式从安邦保险集团受让成都农商银行 35.00 亿股股份，并于 2020 年 12 月 31 日将成都农商银行纳入合并范围。

截至 2021 年末，成都农商银行经营区域主要集中在成都本地，并在达州、遂宁、资阳等 8 个地级市设立了分支机构，在全国多个省份设立了共计 39 家村镇银行。截至 2021 年末，成都农商银行共有各层级机构 652 家，其中总行营业部 1 家，分行 8 家，支行 195 家（一级支行 27 家、二级支行 168 家），分理处 448 家。成都农商银行业务范围涵盖公司银行业务、零售银行业务和金融市场业务。

从贷款担保方式来看，成都农商银行贷款以保证贷款和抵质押贷款为主，信用贷款占比较小。其中，保证贷款主要针对信用资质较好的企业发放，保证人以第三方企业为主；抵押贷款抵押物以房产、土地使用权为主。截至 2021 年末，成都农商银行保证贷款占比为 44.49%，抵质押贷款占比为 37.20%，信用类贷款占比为 18.31%，较高的抵质押和保证类贷款占比对信用风险起到一定缓释作用。从贷款拨备情况来看，2019—2021 年末，成都农商银行贷款拨备率（贷款损失准备金余额/贷款余额*100.00%）分别为 3.24%、3.39%和 3.90%，拨备覆盖率（贷款损失准备金余额/不良贷款余额*100.00%）分别为 184.42%、189.37%和 235.97%，贷款拨备率和拨备覆盖率均持续提升，拨备处于充足水平。

截至 2021 年末，成都农商银行资产总额为 6181.71 亿元，股东权益为 495.54 亿元，不良贷款率为 1.65%。截至 2021 年末，成都农

商银行债权投资资产累计计提减值准备金额为 131.76 亿元，其中 90.00 亿元通过多层资管计划最终投入原安邦保险集团实际控制人个人控制实体企业，具体资金用途不明，具体情况详见重大事项描述。

3. 未来发展

随着成都市“南拓东进”发展战略的推进，公司将承担成都市内片区开发、城市更新及重大市政项目的建设任务，并积极利用配套资源开展经营性业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2021 年财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。本报告 2020 年财务数据为 2021 年期初调整数。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围新增 2 家二级子公司，均为投资新设。2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 20 家。中化岩土、红日药业和成都农商银行规模大，对公司财务数据可比性产生较大影响。

2021 年 1 月 1 日起，公司执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则；公司会计估计未发生变更。

2. 资产质量

2020 年合并成都农商银行后，公司资产结构发生重大变化，以银行类资产为主。成都农商银行债权投资资产发生减值规模较大。公司应收类款项规模较大，且坏账比例较高，对公司资金形成一定占用。公司整体资产质量尚可。

截至 2021 年末，公司合并资产总额较年初增长 20.66%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构以非流动资产为主。

表 16 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	635.18	8.14	701.53	7.45	790.07	7.89
拆出资金	222.70	2.86	271.31	2.88	161.02	1.61
交易性金融资产	429.23	5.50	418.12	4.44	519.69	5.19
应收账款	208.47	2.67	232.98	2.47	211.90	2.12
其他应收款	107.17	1.37	73.11	0.78	67.72	0.68
买入返售金融资产	139.14	1.78	148.79	1.58	128.73	1.29
存货	476.98	6.11	609.98	6.48	638.80	6.38
合同资产	361.14	4.63	534.87	5.68	534.92	5.35
流动资产	2655.96	34.02	3135.89	33.29	3211.52	32.09
债权资产	1322.44	16.94	1844.16	19.58	2003.56	20.02
发放贷款及垫款	2556.34	32.74	2924.29	31.04	3175.17	31.73
投资性房地产	206.87	2.65	242.96	2.58	243.30	2.43
在建工程	560.46	7.18	728.65	7.74	760.96	7.60
非流动资产	5151.20	65.98	6284.03	66.71	6795.96	67.91
资产总额	7807.15	100.00	9419.91	100.00	10007.48	100.00

注：其他应收款含应收股利

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（1）流动资产

截至 2021 年末，公司流动资产较年初增长 18.07%，主要系货币资金、拆出资金、存货和合同资产增长所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较年初增长 10.45%，主要由银行存款（占 51.17%）和法定存款准备金（占 41.28%）。公司受限货币资金 302.25 亿元，主要为法定存款准备金和保证金受限，受限比例为 43.08%。

截至 2021 年末，公司应收账款较年初增长 11.76%，主要系应收项目工程款增加所致。从账龄来看，截至 2021 年末，公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄为 1 年以内（含 1 年）的占 65.44%、1~2 年（含 2 年）的占 14.04%、2~3 年（含 3 年）的占 7.57%、3 年以上的占 12.95%，账龄集中于 3 年以内。从集中度来看，公司前五名应收账款合计占比 13.23%，集中程度低。公司应收账款累计计提坏账准备 42.14 亿元，主要为对成都建工的涉诉事项导致回款风险及账龄较长的部分工程款计提坏账。

截至 2021 年末，公司其他应收款较年初下降 31.78%，主要系收回对关联方成都建工地产开发有限责任公司²（以下简称“地产公司”）关联款项（43.70 亿元）所致。从集中度来看，公司前五名其他应收款合计占比为 22.40%，集中程度较低。

截至 2021 年末，公司存货较年初增长 27.88%，主要由房地产项目成本（占 87.93%）构成。公司累计计提存货跌价准备 2.79 亿元。

（2）非流动资产

截至 2021 年末，公司非流动资产较年初增长 21.99%，主要系债权资产、发放贷款及垫款和在建工程增长所致。

截至 2021 年末，公司投资性房地产较年初增长 17.44%，主要系自用房地产和存货转入所致。公司投资性房地产由房屋、建筑物

（占 97.34%）和土地使用权（占 2.66%）构成。

截至 2021 年末，公司在建工程较年初增长 30.01%，主要系基础设施建设项目投入增加所致。公司在建工程主要为东部片区、南部片区、新客站项目、成都市环城生态区生态修复综合项目和天府文化公园项目等基础设施建设项目投入。

截至 2021 年末，公司受限资产总额 1005.29 亿元，主要为货币资金（占 30.07%）、债权投资（占 37.27%）和存货（占 19.43%）受限，资产受限比例为 10.67%。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 6.24%，主要系发放贷款及垫款和债权投资增长所致。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金较上年末增长 12.62%。公司存货较上年末增长 4.73%，主要系房地产项目投入增加所致。公司在建工程较上年末增长 4.43%，主要系环城生态公园项目和天府国际健康中心项目投入增加所致。

3. 资本结构

公司所有者权益增长明显，少数股东权益占比大，所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益较年初增长 12.15%，主要系少数股东权益增长所致。公司所有者权益由实收资本（占 19.21%）、其他权益工具（占 9.20%）、资本公积（占 10.70%）和少数股东权益（占 50.25%）构成。

截至 2021 年末，公司实收资本较上年末增长 334.36%，主要系资本公积转入所致。公司其他权益工具较年初变动不大，主要为发行的永续期债券和永续债。截至 2021 年末，公司资本公积较年初下降 50.16%，主要系调增实收资本所致。除此之外，2021 年，公司获得成都市财政国库支付中心拨付的 31.81 亿元项目资本金和天府实验室及基础配套项目 15.00 亿元地方政府一般债，均增加资本公积。截至

² 地产公司原为成都建工子公司（2019 年 5 月股权对外转让），往来款项形成原因系地产公司与其他企业合作开发项目，前期投入资金系成都建工以往来拆借形式拨付地产公司，故地产公司划出

后将前期拨付资金计入“其他应收款”，2021 年，该往来款项收回。

2021 年末，公司少数股东权益较年初增长 14.10%，主要系子公司引入外部投资者及上市公司净资产增长所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 1317.34 亿元，较上年末增长 5.43%，主要系少数股东权益增长所致。公司实收资本较上年末没有变动，资本公积较上年末变动不大，总体

看，公司所有者权益结构较上年末变动不大。公司所有者权益稳定性一般。

公司全部债务快速增长，整体债务负担较重。

截至 2021 年末，公司负债总额较年初增长 22.07%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构以流动负债为主。

表 17 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	87.41	1.31	131.42	1.61	149.72	1.72
向中央银行借款	94.43	1.41	337.21	4.13	418.34	4.81
应付账款	448.48	6.70	632.93	7.75	567.56	6.53
卖出回购金融资产款	94.49	1.41	15.54	0.19	24.80	0.29
吸收存款及同业存放	4038.26	60.34	4662.78	57.07	4947.90	56.94
一年内到期的非流动负债	203.74	3.04	174.65	2.14	215.43	2.48
合同负债	139.55	2.09	75.85	0.93	110.60	1.27
流动负债	5295.78	79.12	6307.42	77.20	6716.96	77.29
长期借款	593.20	8.86	739.11	9.05	729.04	8.39
应付债券	147.02	2.20	265.94	3.25	292.73	3.37
长期应付款	124.34	1.86	190.75	2.33	192.14	2.21
其他非流动负债	489.05	7.31	618.07	7.56	709.76	8.17
非流动负债	1397.17	20.88	1862.94	22.80	1973.17	22.71
负债总额	6692.96	100.00	8170.36	100.00	8690.13	100.00

注：表中长期应付款含长期应付款和专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年末，公司流动负债较年初增长 19.10%，主要系向中央银行借款、应付账款、吸收存款及同业存放增长所致。

截至 2021 年末，公司短期借款较年初增长 50.34%，主要由保证借款（占 46.59%）和信用借款（占 49.90%）构成。

截至 2021 年末，公司应付账款较年初增长 41.13%，主要系建筑施工业务规模增长所致。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初下降 14.28%，主要由一年内到期的长期借款（占 39.66%）和一年内到期的应付债券（占 47.55%）构成。

截至 2021 年末，公司合同负债较年初下降 45.65%，主要系预收工程承包项目款项和预收购房款项减少所致。公司合同负债主要由

预收工程承包项目款项、预收购房款和预收货款等构成。

截至 2021 年末，公司非流动负债较年初增长 33.34%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债增长所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较年初增长 24.60%。公司长期借款主要由保证借款（占 42.72%）和信用借款（占 39.32%）构成。

截至 2021 年末，公司应付债券较年初增长 80.90%，主要系新发行债券所致。

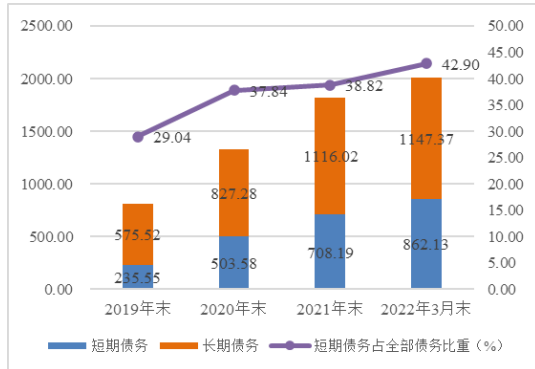
截至 2021 年末，长期应付款较年初增长 53.41%，主要系应付项目专项债和基础设施建设专项拨款增加所致。本报告已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

截至 2021 年末，公司全部债务 1824.21 亿元，较年初增长 37.07%，其中短期债务占比

38.82%，较年初提高 0.98 个百分点，债务结构以长期为主。从债务指标来看，截至 2021 年末，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 86.73%、59.35%

和 47.18%。分别较年初提高 1.01 个百分点、4.92 个百分点和 4.57 个百分点。若考虑计入“其他权益工具”的可续期债券，上述指标分别为 87.96%、63.09%和 52.04%。

图 2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

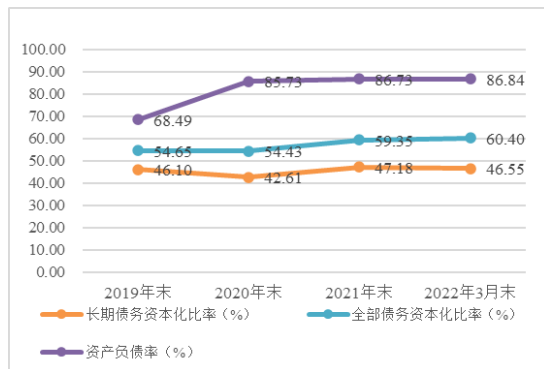
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 8690.13 亿元，较上年末增长 6.36%，主要系向中央银行借款、吸收存款及同业存放和其他非流动负债增长所致，负债结构较上年末变动不大。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务为 2009.50 亿元，较上年末增长 10.16%，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末提高 0.10 个百分点、提高 1.05 个百分点和下降 0.63 个百分点至 86.84%、60.40%和 46.55%。若考虑计入“其他权益工具”的可续期债券，上述指标分别为 88.06%、64.10%和 51.54%。公司整体债务负担较重。

从有息债务到期分布情况来看，截至 2021 年末，公司于 2022 年、2023 年和 2024 年到期的有息债务（不含成都农商银行负债、应付票据）分别为 316.15 亿元、291.66 亿元和 349.75 亿元，债务到期分布较均匀。

4. 盈利能力

公司业务板块多元化发展，营业收入快速增长，费用控制能力一般，公司整体盈利能力较强。

图 3 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年，公司营业总收入较上年增长 169.97%，主要系新增利息收入和房地产销售、建筑施工及建材物流业务收入增长所致。同期，公司营业成本较上年增长 151.03%，增幅低于营业总收入。

2021 年，公司期间费用较上年增长 101.89%，主要系管理费用增长所致。2021 年，公司费用总额主要由销售费用（占 24.70%）、管理费用（占 49.99%）和财务费用（占 15.55%）构成。2021 年，公司费用总额占营业总收入的比重为 6.75%，若考虑资本化利息，公司费用控制能力一般。

2021 年，公司利润总额较上年增长 99.34%。

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	729.98	1970.74	355.64
营业成本	620.73	1558.23	261.87
期间费用	65.92	133.09	26.83
其中：管理费用	22.17	66.53	14.67
财务费用	12.71	20.69	4.19
利润总额	39.89	79.53	27.31
营业利润率 (%)	13.49	8.06	7.98
总资本收益率 (%)	2.01	2.75	--
净资产收益率 (%)	2.82	4.76	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标看，2021年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别较上年下降5.43个百分点、提升0.74个百分点和提升1.93个百分点。公司整体盈利能力较强。

2022年1—3月，公司实现营业总收入355.64亿元，利润总额为27.31亿元。

5. 现金流分析

受建筑施工和建材物流业务规模增大、回款增加及新增银行业务影响，2021年公司经营活动现金流由净流出转为净流入，公司收入实现质量较高；公司投资活动现金流持续净流出；随着项目建设投入的持续增加，公司未来外部融资需求大。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
销售商品、提供劳务收到的现金	808.74	1399.34	402.83
收到其他与经营活动有关的现金	107.19	204.87	67.03
经营活动现金流入小计	918.30	2603.31	941.31
购买商品、接受劳务支付的现金	815.67	1586.34	438.35
支付其他与经营活动有关的现金	126.36	96.74	135.40
经营活动现金流出小计	1014.28	2398.66	916.04
经营活动现金流量净额	-95.98	204.66	25.27
收回投资收到的现金	18.30	759.22	168.71
收到其他投资活动有关的现金	91.97	19.68	2.07
投资活动现金流入小计	112.88	782.81	173.25
投资支付的现金	13.11	1245.84	380.74
投资活动现金流出小计	118.80	1291.04	426.82
投资活动现金流量净额	-5.92	-508.23	-253.57
取得借款收到的现金	626.65	1961.95	478.98
筹资活动现金流入小计	892.05	2085.08	545.60
筹资活动现金流出小计	481.55	1729.46	338.89
筹资活动现金流量净额	410.50	355.62	206.71
现金收入比（%）	110.79	81.57	140.80

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

经营活动现金流方面，2021年，公司经营活动现金流入量较上年增长183.49%，主要系建筑施工和建材物流业务规模增大、回款增加及新增银行业务所致。同期，公司现金收入比较上年下降29.22个百分点，主要系子公司成

都建工和人居地产将以前年度预收款结转收入所致，整体看，公司收入实现质量较高。2021年，公司经营活动现金流出量较上年增长136.49%，主要系支付施工工程款和建设项目开发投入增长和新增银行业务所致。2021年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入。

投资活动现金流方面，2021年，公司投资活动现金流入和流出规模大，主要系成都农商银行业务开展。2021年，公司投资活动现金流持续净流出。

筹资活动现金流方面，2021年，公司筹资活动现金流入量较上年增长133.74%，主要用于建设项目持续投入和偿还到期债务。未来随着公司项目建设投入的持续增加，公司外部融资需求大。

2022年1—3月，公司经营活动现金净流入25.27亿元，投资活动现金净流出253.57亿元，筹资活动现金净流入206.71亿元。

6. 偿债指标

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

从短期偿债能力指标看，截至2021年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降。同期，扣除受限货币资金后公司现金短期债务比为1.19倍。截至2022年3月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA较上年增长85.90%。公司EBITDA利息倍数较上年有所增长，全部债务/EBITDA较上年有所下降，公司长期偿债指标表现较强。

表 20 公司偿债指标

项目	2020年（末）	2021年（末）	2022年3月（末）
短期偿债指标	流动比率(%)	50.15	49.72
	速动比率(%)	41.15	40.05
	现金短期债务比(倍)	2.14	1.62

长期偿债指标	EBITDA (亿元)	63.88	118.75	--
	全部债务/EBITDA(倍)	20.84	15.36	--
	EBITDA/利息支出(倍)	1.00	1.75	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度³3112.16 亿元，已使用额度 1024.96 亿元，尚未使用额度 2087.20 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年末，公司对外担保余额合计 14.23 亿元，担保比率为 1.14%。成都和能兴城人居科技有限公司为公司联营企业，其他对外担保对象均为国有企业，其中对成都中电熊猫显示科技有限公司的担保设置反担保措施，整体或有负债风险可控。

表 21 截至 2021 年末公司对外担保情况

被担保方	担保余额 (万元)	担保期限
成都中电熊猫显示科技有限公司	100000.00	2018.08—2028.08
成都天府艺术公园投资有限公司	7386.00	2021.11—2036.11
成都和能兴城人居科技有限公司	3599.72	2021.08—2029.08
广州宏耀房地产开发有限公司	30520.00	2019.03—2023.09
招商兴城国际展会中心有限公司	810.00	2021.11—2036.11
合计	142315.72	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司持有中化岩土 226556889 股股份被质押，质押股数占公司所持股份的比例为 42.86%。公司持有红日药业 243820162 股股份被质押，质押股数占公司所持股份的比例为 36.50%。公司持有上市子公司的股权质押比例较高，流动性较弱。

截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内主要未决诉讼情况见下表，大部分为公司及子公司作为原告的建设工程施工合同纠纷案件。

表 22 截至 2022 年 3 月末公司合并口径涉诉情况
(单位：万元)

原告方	被告方	金额	诉讼阶段	案件事由
成都建工集团有限公司	成都英英房地产开发有限公司等	80585.78	一审	施工合同纠纷
成都建工第四建筑工程有限公司	四川眉山博氏置业有限公司	29103.13	一审	施工合同纠纷
成都建工第四建筑工程有限公司	成都鼎帝汽车贸易有限公司等	24264.25	立案	施工合同纠纷
成都建工第三建筑工程有限公司	四川本鑫蓉盛建设工程有限公司	21079.88	一审后	施工合同纠纷
成都建工集团有限公司	泰合华信投资有限公司	16919.78	一审后	施工合同纠纷
成都建工第九建筑工程有限公司	四川蜀道实业发展有限责任公司等	12439.24	一审	施工合同纠纷
成都建工第一建筑工程有限公司	湖南省湘徽建筑工程有限公司等	12337.21	一审	其他合同纠纷
成都建工第九建筑工程有限公司	遂宁凯合置业有限公司	12308.10	一审	施工合同纠纷
成都建工第四建筑工程有限公司	成都鑫博泰房地产开发有限公司等	11536.74	立案	施工合同纠纷
成都建工集团有限公司	新密银基房地产有限公司、李东晓	11504.22	立案	施工合同纠纷
成都建工第九建筑工程有限公司	四川省金华房地产开发有限公司	11193.98	一审	施工合同纠纷
成都建工第五建筑工程有限公司	江油市军魂房地产开发有限公司	11150.42	一审	施工合同纠纷
成都建工第二建筑工程有限公司	成都金泉房地产开发有限公司	10867.52	一审	施工合同纠纷
成都兴城供应链集团股份有限公司	云南腾俊多式联运股份有限公司	14838.45	待开庭	买卖合同纠纷
桂立平、李朝	中化岩土集团股份有限公司	10200.00	二审后	股权转让纠纷
香港恒通有限公司	强劲国际工程有限公司	26114.34 万港元	已受理	施工合同纠纷

资料来源：公司提供

³ 含成都农商银行对公司的授信，截至 2022 年 3 月末，成都农商银行对公司授信额度为 140.50 亿元，已使用授信额度为 30.64 亿

元。

7. 母公司财务分析

公司资产和营业收入主要来自子公司，公司向子公司派驻高层管理人员。母公司资产总额有所增长，整体债务负担较重。

截至 2021 年末，母公司资产总额 1396.47 亿元，较年初增长 17.49%，占合并口径的 14.82%，母公司资产结构以非流动资产为主（占 84.45%）。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 485.51 亿元，较年初增长 3.05%，占合并口径的 38.85%，主要由实收资本（占 49.43%）、其他权益工具（占 23.69%）和资本公积（占 19.10%）构成，母公司权益稳定性较强。截至 2021 年末，母公司负债总额 910.96 亿元，较年初增长 26.98%。母公司全部债务⁴741.97 亿元，较年初增长 20.71%。其中，短期债务占 24.44%，较年初提高 1.05 个百分点。母公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.45%和 53.59%。截至 2021 年末，母公司现金类资产为 78.75 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.43 倍。

2021 年，母公司实现营业总收入 5.91 亿元，占合并口径的 0.30%，母公司营业收入主要来自房屋租赁等，规模很小，公司银行业务、建筑施工、房地产开发、医药制造及销售等收入主要来自子公司，公司通过行使股东权利实现对子公司的管理，包括向其派驻高层管理人员等，但不干预其日常经营。2021 年，母公司营业利润率为 71.35%，利润总额为 3.31 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额为 1456.14 亿元，较上年末增长 17.49%。母公司全部债务为 777.51 亿元，较上年末增长 4.79%，全部债务资本化比率为 60.94%，母公司整体债务负担较重。母公司现金短期债务比为 0.51 倍。2022 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.54 亿元，利润总额为-0.99 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资金注入方面持续获得成都市政府的有力支持。

2021 年，公司收到政府拨入项目资本金 31.81 亿元。上述资金和资产均增加公司资本公积。2021 年，公司收到政府划拨的重大项目建设资金和片区整理成本返还款合计 45.86 亿元，计入专项应付款。2022 年 1—3 月，公司收到政府拨入项目资本金 6.00 亿元，计入资本公积；收到政府划拨的重大项目建设资金 0.12 亿元，计入专项应付款。

十一、永续债偿债指标分析

截至 2022 年 4 月末，公司存续期永续债分别为“19 兴城 Y1”“20 兴城 Y1”“20 兴城 Y2”“20 兴城 Y3”“20 兴城 Y5”，合计债券余额为 67.00 亿元。

“19 兴城 Y1”“20 兴城 Y1”“20 兴城 Y2”“20 兴城 Y3”“20 兴城 Y5”等同于公司普通债务，永续债债性较强，若将上述计入“其他权益工具”的永续债调整至长期债务，公司经营活动现金流入对调整后长期债务保障程度较高，经营活动现金流量净额对调整后长期债务保障程度较弱，公司利润对调整后长期债务保障程度一般。

表 23 公司永续债券偿债指标

项目	指标值
长期债务*（亿元）	1214.37
经营现金流入/长期债务（倍）	2.14
经营现金净额/长期债务（倍）	0.17
长期债务*/EBITDA（倍）	10.23

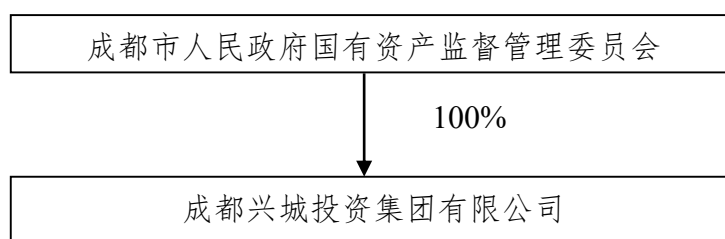
注：1. 上表中的长期债务*为将永续债计入后的金额（截至 2022 年 3 月末）；2. 经营现金净额、经营现金流入、EBITDA 均采用 2021 年数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

十二、结论

⁴ 母公司全部债务不包含长期应付款中有息部分。

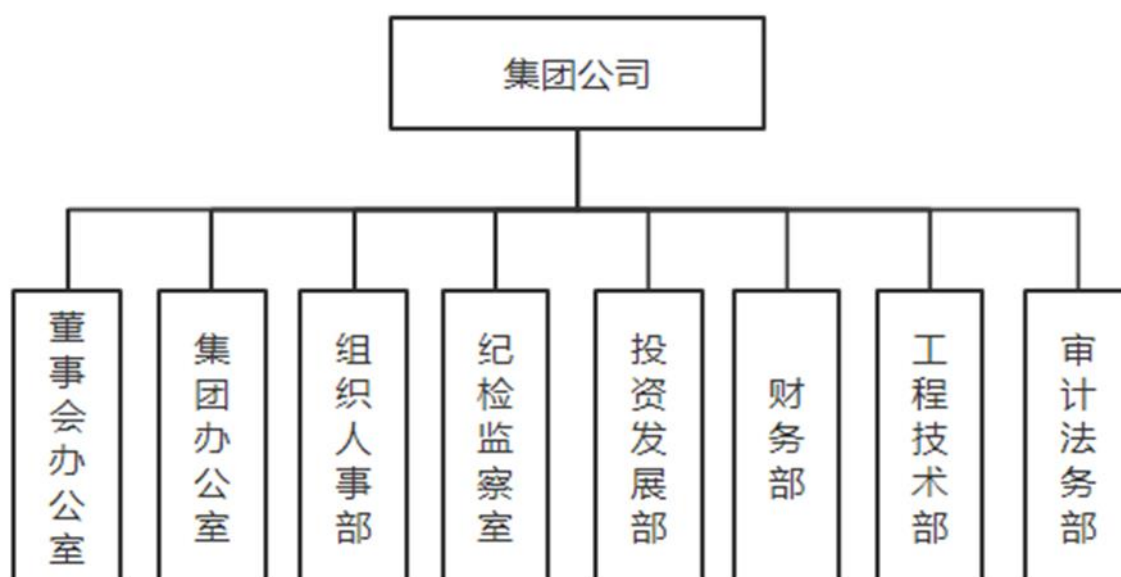
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 兴城投资 MTN001”“19 蓉兴 01/19 蓉兴债 01”“20 兴城 Y1”“20 兴城 Y2”“20 兴城 Y3”“20 兴城 Y5”“21 兴城 01/21 蓉兴债 01”“21 兴城 02/21 蓉兴债 02”“21 兴城 G1”“21 兴城投资 MTN001”“21 兴城投资 MTN002”“21 兴城投资 GN001”“22 兴城投资 MTN001”“22 兴城 01”“22 兴城 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月末公司合并范围内二级子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	
					直接	间接
1	成都兴城人居地产投资集团股份有限公司	成都	房产开发	500000.00	99.00	1.00
2	成都润锦城实业有限公司	成都	物业管理	1000.00	100.00	--
3	成都兴城建设管理有限公司	成都	建设管理	6000.00	100.00	--
4	成都天府乡村发展集团有限公司	成都	城市建设	500000.00	100.00	--
5	成都兴城资本管理有限责任公司	成都	投资管理	190000.00	100.00	--
6	成都成都中心建设有限责任公司	成都	城市建设	30000.00	100.00	--
7	兴城（香港）国际投资有限公司	香港	投资管理	29000.00 美元	100.00	--
8	成都天府绿道建设投资集团有限公司	成都	城市建设	500000.00	100.00	--
9	成都兴城文化产业发展投资有限公司	成都	投资管理	50000.00	100.00	--
10	成都医疗健康投资集团有限公司	成都	投资管理	500000.00	100.00	--
11	成都蓉城足球俱乐部有限公司	成都	文化、体育和娱乐	3000.00	95.00	--
12	成都建工集团有限公司	成都	建筑施工	544907.96	73.41	--
13	成都天府绿道文化旅游发展集团股份有限公司	成都	商务服务业	30000.00	90.00	10.00
14	中化岩土集团股份有限公司	北京	建筑施工	180531.11	29.28	--
15	天津红日药业股份有限公司	天津	制造业	300415.48	22.24	--
16	成都兴城简州投资运营有限公司	成都	投资管理	200000.00	70.00	--
17	成都兴城供应链集团股份有限公司	成都	零售业	400000.00	40.00	53.20
18	成都农村商业银行股份有限公司	成都	金融	1000000.00	35.00	--
19	成都兴城体育产业投资有限公司	成都	体育	57000.00	100.00	--
20	成都兴青源建设开发有限公司	成都	建筑施工	400000.00	55.00	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1075.69	1144.75	1330.45
资产总额（亿元）	7807.15	9419.91	10007.48
所有者权益（亿元）	1114.20	1249.55	1317.34
短期债务（亿元）	503.58	708.19	862.13
长期债务（亿元）	827.28	1116.02	1147.37
全部债务（亿元）	1330.86	1824.21	2009.50
营业收入（亿元）	729.99	1715.49	286.10
利润总额（亿元）	39.89	79.53	27.31
EBITDA（亿元）	63.88	118.75	--
经营性净现金流（亿元）	-95.98	204.66	25.27
财务指标			
现金收入比（%）	110.79	81.57	140.80
营业利润率（%）	13.49	8.06	7.98
总资本收益率（%）	2.01	2.75	--
净资产收益率（%）	2.82	4.76	--
长期债务资本化比率（%）	42.61	47.18	46.55
全部债务资本化比率（%）	54.43	59.35	60.40
资产负债率（%）	85.73	86.73	86.84
流动比率（%）	50.15	49.72	47.81
速动比率（%）	41.15	40.05	38.30
经营现金流动负债比（%）	-1.81	3.24	--
现金短期债务比（倍）	2.14	1.62	1.54
全部债务/EBITDA（倍）	20.84	15.36	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	1.75	--

注：1. 本报告中，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；2. 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 公司2022年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	69.22	78.75	107.64
资产总额（亿元）	1188.54	1396.47	1456.14
所有者权益（亿元）	471.14	485.51	498.41
短期债务（亿元）	143.80	181.35	209.98
长期债务（亿元）	470.84	560.62	567.53
全部债务（亿元）	614.65	741.97	777.51
营业收入（亿元）	7.19	5.91	1.54
利润总额（亿元）	8.76	3.31	-0.99
EBITDA（亿元）	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-44.05	-42.31	3.72
财务指标			
现金收入比（%）	100.08	109.69	17.21
营业利润率（%）	78.45	71.35	86.13
总资本收益率（%）	0.72	0.20	--
净资产收益率（%）	1.66	0.51	--
长期债务资本化比率（%）	49.98	53.59	53.24
全部债务资本化比率（%）	56.61	60.45	60.94
资产负债率（%）	60.36	65.23	65.77
流动比率（%）	93.08	87.58	88.40
速动比率（%）	93.08	87.58	88.40
经营现金流动负债比（%）	-24.66	-17.06	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.43	0.51
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--

注：1. 本报告中，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；2. 由于数据未获取，相关指标用“/”列示；3. 母公司2022年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

附件 4 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	
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