

信用评级公告

联合〔2022〕4599号

联合资信评估股份有限公司通过对成都空港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，确定维持成都空港兴城投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20空港兴城MTN002”“21空港兴城MTN001”“21空港债01/21空港债”“21空港兴城MTN002”“21空港债02/21兴城债”和“22空港债01/22空港01”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

二〇二二年六月二十四日

成都空港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
成都空港兴城投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 空港兴城 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 空港兴城 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 空港债 01/21 空港债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 空港兴城 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 空港债 02/21 兴城债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 空港债 01/22 空港 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 空港兴城 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/08/21
21 空港兴城 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/04/28
21 空港债 01/21 空港债	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/08/19
21 空港兴城 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/10/21
21 空港债 02/21 兴城债	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/12/15
22 空港债 01/22 空港 01	11.00 亿元	11.00 亿元	2029/03/03

评级时间：2022 年 6 月 24 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	a	评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2

评级观点

跟踪期内，成都空港兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为成都市双流区重要的基础设施建设和产业投资主体，区域专营优势明显。公司外部发展环境良好，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”）也关注到公司代建管理业务整体结算回款进度较为滞后、未来投资支出压力较大、债务增长较快、存在较大的集中偿债压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司代建管理项目的逐步推进，公司业务有望稳步发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 空港兴城 MTN002”“21 空港兴城 MTN001”“21 空港债 01/21 空港债”“21 空港兴城 MTN002”“21 空港债 02/21 兴城债”和“22 空港债 01/22 空港 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**成都市经济实力持续增强，受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心，成都市发展空间大。双流区作为成都市中心城区之一，2021 年经济实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 区域专营优势明显。**公司作为双流区重要的基础设施建设和产业投资主体，负责双流区基础设施项目建设和产业投资等，区域专营优势明显。
- 获得有力的外部支持。**2021 年，公司获得成都市双流区国有资产监督管理局和金融工作局实缴出资 2.57 亿元，相应增加实收资本；收到财政拨款和划拨的四川西航港孵化园投资有限公司的 49.00% 股权，增加资本公积 18.71 亿元；收到政府补助 2.87 亿元。

关注

- 代建管理业务整体结算回款进度较为滞后。**截至 2021 年末，公司其他非流动资产和存货中代建管理业务投入规模大，整体结算回款进度较为滞后。
- 未来投资支出压力较大。**截至 2021 年末，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来投资支出压力较大。

			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
			资本结构	1
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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：崔莹 赵晓敏

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

3. 债务规模增长较快，存在较大的集中偿债压力。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 456.83 亿元，增长较快。截至 2021 年末，公司将于 2022 年、2023 年和 2024 年到期有息债务分别为 98.85 亿元、91.58 亿元和 89.93 亿元，存在较大的集中偿债压力。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	27.63	38.08	27.93	31.87
资产总额（亿元）	731.64	914.35	1005.80	1042.25
所有者权益（亿元）	427.61	524.69	550.69	551.29
短期债务（亿元）	35.24	60.56	98.85	108.91
长期债务（亿元）	214.57	294.19	324.65	347.92
全部债务（亿元）	249.81	354.75	423.50	456.83
营业收入（亿元）	37.79	36.57	43.34	7.21
利润总额（亿元）	8.57	8.79	9.33	0.88
EBITDA（亿元）	8.75	9.40	11.45	--
经营性净现金流（亿元）	1.84	14.65	6.69	2.20
营业利润率（%）	21.72	20.37	15.46	20.20
净资产收益率（%）	1.76	1.45	1.47	--
资产负债率（%）	41.55	42.62	45.25	47.11
全部债务资本化比率（%）	36.88	40.34	43.47	45.31
流动比率（%）	488.77	394.68	330.63	336.95
经营现金流动负债比（%）	2.10	15.63	5.20	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.63	0.28	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.06	0.62	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.54	37.73	36.97	--

公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	555.35	735.99	778.44	802.28
所有者权益（亿元）	338.50	409.47	412.42	412.98
全部债务（亿元）	144.78	228.83	279.00	293.09
营业收入（亿元）	8.39	8.26	8.51	1.95
利润总额（亿元）	2.61	2.84	2.34	0.56
资产负债率（%）	39.05	44.37	47.02	48.52
全部债务资本化比率（%）	29.96	35.85	40.35	41.51
流动比率（%）	243.12	133.22	130.64	122.61
经营现金流动负债比（%）	12.05	6.99	7.64	--

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. 将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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 空港债 01/22 空港 01	AA+	AA+	稳定	2022/01/25	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	阅读全文

						信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	
21 空港债 02/21 兴城 债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/11/15	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 空港兴 城 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/10/15	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
20 空港兴 城 MTN002、 21 空港兴 城 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/27	崔莹 徐汇丰 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 空港债 01/21 空港 债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/21	崔莹 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	阅读全文
21 空港兴 城 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/10/26	喻宙宏 高志杰 张永嘉	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 空港兴 城 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/08/14	喻宙宏 董洪延 张永嘉	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空港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。

成都空港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”）关于成都空港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，公司注册资本和股权结构无变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本仍为 150.00 亿元，实收资本增至 33.40 亿元。公司唯一股东及实际控制人为成都市双流区国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“双流区国资局”）。

跟踪期内，公司职能定位无变化。截至 2022 年 3 月末，公司本部设党委办公室、战略规划与投资部、财务中心、审计监察法务部、运营控制部和人力资源部共 6 个职能部门，纳入合并范围的一级子公司共 7 家。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 1005.80 亿元，所有者权益 550.69 亿元（少数股东权益 2.42 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 43.34 亿元，利润总额 9.33 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 1042.25 亿元，所有者权益 551.29 亿元（少数股东权益 2.50 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.21 亿元，利润总额 0.88 亿元。

公司注册地址：中国（四川）自由贸易试验区成都市双流区西航港街道成新大件路 289 号 825 室；法定代表人：王久斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2022 年 5 月末，“20 空港兴城 MTN002”

募集资金已全部用于偿还金融机构借款，“21 空港兴城 MTN001”和“21 空港兴城 MTN002”募集资金用于归还金融机构存量融资和利息，其中“21 空港兴城 MTN002”剩余 1.40 亿元尚未使用。“21 空港债 01/21 空港债”“21 空港债 02/21 兴城债”和“22 空港债 01/22 空港 01”合计发行金额 36.00 亿元，已使用 35.45 亿元，用于募投项目成都市双流区新居安置工程（二期）和金康花园安置小区工程的建设，以及补充营运资金。“20 空港兴城 MTN002”和“21 空港兴城 MTN001”均按时付息，其余债券尚未到达付息日。

表 1 公司由联合资信所评级的债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 空港兴城 MTN002	10.00	10.00	2020/08/21	5 年
21 空港兴城 MTN001	10.00	10.00	2021/04/28	5 (3+2) 年
21 空港债 01/21 空港债	15.00	15.00	2021/08/19	7 (5+2) 年
21 空港兴城 MTN002	10.00	10.00	2021/10/21	5 (3+2) 年
21 空港债 02/21 兴城债	10.00	10.00	2021/12/15	7 (5+2) 年
22 空港债 01/22 空港 01	11.00	11.00	2022/03/03	7 (5+2) 年

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

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（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）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 年数据中括号为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

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

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

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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与

协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

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

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

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一

系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔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. 区域经济概况

(1) 成都市

成都市经济实力持续增强，受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心，成都市发展空间大。

成都市地处四川省中部，是四川省省会和

中国 15 个副省级城市之一，是国务院确定的西南地区科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽，同时也作为“一带一路”国家战略的重要节点城市和物流枢纽。

2021 年，成都市实现地区生产总值为 19917.0 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.6%。其中，第一产业增加值 582.8 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 6114.3 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 13219.9 亿元，增长 9.0%。三次产业结构为 2.9:30.7:66.4。按常住人口计算，成都市人均地区生产总值 9.46 万元。2021 年，成都市固定资产投资较上年增长 10.0%，其中基础设施投资下降 4.1%。重点区域投资较快增长，四川天府新区成都直管区和成都东部新区完成投资分别增长 16.3% 和 20.0%。2010—2020 年，成都市常住人口年均增长率 3.31%，人口虹吸效应明显。2021 年，成都市实现一般公共预算收入和政府性基金收入分别为 1697.9 亿元和 2183.43 亿元，较上年分别增长 11.7% 和 15.4%。

2021 年 10 月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，成都市等 15 个位于双城经济圈的地市将着力推进产业差异化和互补化、交通体系建设和区域均衡发展。2021 年 12 月，中国人民银行、国家发展和改革委员会、财政部、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局、重庆市人民政府、四川省人民政府发布关于《成渝共建西部金融中心规划》，明确以金融支持成渝地区双城经济圈高质量发展为主线，助推国家重大发展战略实施，到 2025 年西部金融中心初步建成。受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心，成都市发展空间大。

(2) 双流区

双流区作为成都市中心城区之一，2021 年经济实力有所增强。

双流区是成都市中心城区之一，实际管辖 5 个街道、4 个镇（挂街道牌子），拥有 1 个国家级开发园区（成都高新综合保税区双流园区）、

1 个省级开发园区（西南航空港经济开发区）、3 个产业功能区（成都临空经济示范区、成都芯谷、成都天府国际生物城）。

2021 年，双流区实现地区生产总值 1130.56 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.7%；双流区地区生产总值在成都市下属 20 个区县中仍排第 7 名。其中，第一产业增加值 14.29 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 385.90 亿元，增长 11.5%；第三产业增加值 730.37 亿元，下降 7.4%。三次产业结构比调整为 1.3：34.1：64.6。

2021 年，双流区一般公共预算收入为 90.17 亿元，同口径增长 15.3%；税收占比为 83.39%，财政收入稳定性较好。税收来源主要为电子信息、生物医药和航空等支柱产业。同期，一般公共预算支出为 112.35 亿元，财政自给率为 80.26%。政府性基金收入是双流区财政收入的重要组成部分，2021 年，双流区政府性基金收入为 110.58 亿元，较上年略有下降，主要为国有土地使用权出让收入。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人无变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本仍为 150.00 亿元，实收资本增至 33.40 亿元。

2. 企业规模与竞争力

公司是双流区重要的基础设施建设和产业投资主体，区域专营优势明显。

跟踪期内，公司职能定位无变化。公司作为双流区重要的基础设施建设和产业投资主体，负责委托代建基础设施类、保障房建设项目、政府购买服务类和其他项目的建设，以及股权投资等。公司区域专营优势明显。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（社会统一信用代码：915101227774996131），截至 2022 年 6 月 2 日，公司本部无已结清及未结清的关注类和不良类

信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长兼法定代表人、董事、高级管理人员有变更。

跟踪期内，公司董事长及法定代表人有变更。2021 年 11 月 25 日，公司发布了《成都空港兴城投资集团有限公司关于公司董事长、法定代表人、董事、高级管理人员变更的公告》，王久斌担任公司董事长，袁甫不再担任董事长，同时根据《公司章程》第八条规定“公司法定代表人由董事长担任”，公司法定代表人变更为王久斌；葛瑞不再担任公司董事、财务总监，由陈卓接任；夏黎明不再担任公司副总经理，由胡敏接任。

王久斌，男，1970 年 10 月生，中共党员，硕士研究生学历；曾任双流县（现已撤县设区，为“双流区”，下同）发展改革和经济局经济发展科科长，双流县经济局党组成员、经济发展科科长，双流县发改局（现更名为成都市双流区发展和改革局）副局长、党组成员，双流县财政局党组成员、县国有企业董监事会中心主任，成都市双流区金融工作办公室主任、党组书记，双流区国金局局长、党组书记、区金融发展促进中心（现更名为成都市双流区城市更新中心）主任，成都市双流区审计局局长、党组书记；自 2021 年 11 月至今，任公司党委书记、董事长兼法定代表人。

跟踪期内，公司管理制度连续。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受建材销售收入大幅增长影响，公司营业收入有所增长；受建材业务毛利率下降影响，业务综合毛利率有所下降。

2021 年，公司营业收入较上年增长 18.50%，主要系建材销售收入增长所致。其中，代建管理收入较上年有所下降，主要系受项目

建设结算进度影响所致；建材销售收入大幅增长，主要系子公司四川兴城港瑞建材有限公司（以下简称“港瑞建材”）和子公司成都空港兴城建筑材料有限公司（以下简称“空港建材”）业务规模均有所扩大所致。其他收入主要包括利息收入、劳务服务、运营管理和租赁收入等，整体规模不大。

毛利率方面，2021年，公司代建管理业务毛利率较上年变化不大；建材销售业务毛利率

较上年下降 7.17 个百分点，主要系毛利率较低的空港建材销售收入占比提升所致。受上述因素综合影响，公司业务综合毛利率较上年下降 4.63 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.21 亿元，较上年同期增长 21.09%，主要系建材销售收入同比有所增长所致；业务综合毛利率为 20.42%，较上年同期下降 3.39 个百分点，主要系建材业务毛利率下降所致。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

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 (%)
代建管理业务	34.00	89.97	20.73	21.74	59.43	22.63	15.31	35.32	23.15
建材销售	2.40	6.34	31.77	11.97	32.73	20.01	25.88	59.71	12.84
其他业务	1.39	3.69	53.48	2.87	7.84	15.84	2.15	4.97	48.38
合计	37.79	100.00	22.63	36.57	100.00	22.88	43.34	100.00	18.25

注：尾差系四舍五入所致；代建管理业务收入包括委托代建类项目的代建管理费、政府购买服务项目收入和其他类代建项目收入
资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建管理业务

跟踪期内，公司代建管理业务模式无变化，整体结算回款进度较为滞后。在建和拟建项目未来存在一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司代建管理业务的模式无变化，分为委托代建基础设施类、保障房建设项目、政府购买服务类和其他项目类。此外，以前年度公司负责建设的 BT 项目已完工并全部回款。

公司委托代建基础设施类业务由公司本部、子公司成都空港兴城建设管理有限公司（以下简称“建管公司”）和成都空港兴城置业有限公司（以下简称“空港兴城置业公司”）负责运营。公司每年按照区政府规划，承接政府委托的公共基础设施建设项目。根据公司本部及子公司与成都市双流区规划建设局签署的《成都市双流区基础设施工程建设项目框架协议》，在建设期内，公司对整个项目的建设、进度、资金投入等进行管理，项目建设所需的全部资金均由公司全权负责，建设周期一般为 1—3 年，项目投

入计入“其他非流动资产”科目，公司每年年底根据当年经审计确定投资总额（包含建设成本、因建设需要承担的各类税费和利息支出）的 5% 确认委托代建管理费收入，不确认营业成本，对于 5% 代建管理费部分，借记“其他非流动资产”，贷记“营业收入”。委托代建项目竣工验收并办理移交手续后，双流区规划建设局向公司拨付项目建设成本及代建管理费，并在完工竣工验收后 5 年以内结清全部款项，收到回款时，借记“货币资金”，贷记“其他非流动资产”。

公司保障房建设业务由公司本部负责运营，每年按照区政府规划，承接政府委托的保障房建设项目。该类项目分为委托代建模式和自营模式。针对委托代建项类项目，公司与成都市双流区规划建设局签署的《成都市双流区安置房及其配套道路工程建设项目框架协议》，收入确认、账务处理等约定与上文中委托代建基础设施类业务类似。自营模式时，公司通过安置房和配套商业用房的出售及机动车车位的出售与出租实现盈利。安置房以优惠的价格向拆迁

居民定向销售，配套商业用房按照市场价格出售，机动车位按照市场价格出售及出租，通过销售收入和出租收入覆盖项目成本，并实现收入。自营模式类保障房项目投入计入“存货”，根据项目销售进度，结转成本同时确认收入。

政府购买服务类项目包括协和片区整体城镇化建设项目（一期）、双流区 2 个批次土地拆迁安置补偿项目、黄水片区城中村改造项目、金桥片区城中村改造项目、彭镇片区城中村改造项目等 5 个项目。针对上述项目，公司与双流区政府指定的双流区规划建设局或成都市双流区国土资源局签订《政府购买服务协议》。《政府购买服务协议》对政府购买服务内容、总投资、政府购买金额、付款期限进行了约定。政府购买金额在协议约定的金额下，以最终实际投资额为基础，按照中国人民银行同期同档次贷款基准利率上浮 30% 计算投资年回报。协和片区整体城镇化建设项目（一期）、黄水片区城中村改造项目、金桥片区城中村改造项目、彭镇片区城中村改造项目的购买服务期限为 10 年，双流区 2 个批次土地拆迁安置补偿项目购买服务期限为 3 年，政府自双方约定的购买服务项目完成并移交后，按照协议约定的支付日期向公司支付相应款项。

公司其他类代建项目由建管公司和空港兴城置业公司负责运营。根据建管公司和空港兴城置业公司与成都双流现代农业发展投资有限公司（以下简称“农投公司”）签订的《委托代建合同书》，建管公司和空港兴城置业公司接受农投公司的委托进行项目建设，代建项目合同价款按照经双方确认的代建项目工程成本决算金额的 120% 计算，尚未决算的项目，按照经双方确认的计量进度金额结算。公司其他项目类基础设施项目投入计入“存货”科目，委托方根据项目审计结算进度履行回购义务，公司据此确认收入。

截至 2021 年末，公司政府购买服务类项目已完工，累计完成投资 120.47 亿元，拟回购金额 158.87 亿元，累计收到回款 28.86 亿元，公司

的政府购买服务项目回购期限较长，后续回款情况有待关注。

2021 年，公司实现代建管理收入 15.31 亿元。截至 2021 年末，公司其他非流动资产中工程项目开发成本 423.78 亿元，主要是委托代建类项目投入，规模大；存货中开发成本 192.65 亿元，其中主要政府购买服务类项目和其他类项目投入合计 79.51 亿元。公司代建管理业务整体结算回款进度较为滞后。截至 2021 年末，公司主要在在建代建管理项目预计总投资 163.50 亿元，已投资 109.49 亿元；拟建代建管理项目预计总投资 22.23 亿元。公司代建管理业务未来存在一定的投资支出压力。

表 4 截至 2021 年末公司主要在在建代建管理项目情况

项目名称	预计总投资（亿元）	已投资额（亿元）
新农村项目（一期）	15.79	15.51
中电科项目	16.50	11.76
华阳二江寺小区建设工程	8.58	9.02
荷韵佳苑二期	10.99	8.49
百家苑二期及配套道路工程	10.66	4.75
白河防洪综合整治三期工程	4.72	6.03
荷韵雅苑安置小区	35.69	4.74
红石扩大区新型社区项目	2.74	3.39
和航家园东园、北园安置小区	20.85	13.02
胜利镇黄水项目	9.26	7.63
金湾美湖二期	8.33	7.27
统建农民拆迁安置小区龙池西锦二期工程项目	7.17	6.93
统建农民拆迁安置小区（金河绿洲）	6.80	6.35
统建农民拆迁安置小区（凤凰家园小区）建设项目	2.86	2.50
清河安置小区三期项目	2.56	2.10
合计	163.50	109.49

注：部分项目超期未完工，投资额超概算；白河防洪综合整治三期工程已建设完毕，尚未与政府结算

资料来源：公司提供

表 5 截至 2021 年末公司拟建代建管理项目情况

项目名称	预计总投资（亿元）
龙湖馨园及配套道路工程	18.86
花田雅苑、白河雅居、柳荷晓月沟渠迁改工程	0.45
区中医医院迁建工程二期第二住院综合楼工程	2.70
区一医院医务人员闭环管理配套用房	0.11
新建区妇幼保健院发热门诊	0.12
合计	22.23

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(2) 经营性项目

公司已完工经营性项目尚未产生收入，在建及拟建项目未来有较大的资金支出压力。

公司经营性项目主要通过租赁或销售形式实现资金平衡。2021年，公司无新增完工经营性项目。截至2021年末，公司已完工经营性项目仍为TFT-LCD玻璃基板后段加工工厂项目，总投资额5.74亿元；因尚处于租金减免期间，仍暂未产生收入。

截至2021年末，公司主要在建经营性项目预计总投资136.40亿元，已投资66.38亿元；拟建项目预计总投资49.46亿元。公司经营性项目未来有较大的资金支出压力，需关注其未来收入实现情况。

表6 截至2021年末公司主要在建经营性项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	预计总投资	已投资	经营性收入来源
成都芯谷军民融合产业园桐栖苑全自持租赁住房项目	8.20	2.23	以自持物业方式长期租赁给园区内企业及企业职工获取租赁收入
中电子G8.6代线配套住房项目	3.20	1.67	住宅租赁收入、宿舍租赁收入、物业管理收入和停车收入
中电熊猫G8.6代线配套住房项目	9.50	5.43	出售住宅和车位
成都市双流区新居安置工程	23.19	21.93	对外销售保障性住房
成都空港亚心脏病医院	8.00	0.59	医院经营收入
协和清河社区综合体	3.33	1.33	自持物业方式获得租金收入
成都芯谷金融中心	31.89	7.00	自持出租
成都市双流区新居安置工程(二期)项目	30.90	15.91	安置房定向销售收入、商业用房销售收入、车位销售收入、充电桩收入和物业管理收入
金康花园安置小区工程	18.19	10.29	住宅销售收入、车位销售收入和物业费收入
合计	136.40	66.38	--

资料来源: 公司提供

表7 截至2021年末公司拟建经营性项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	预计总投资
西航港片区租赁住房项目(132亩项目)	16.50
双流区东升街道67亩纯住宅开发项目	15.00

临江村119.42亩集体建设用地项目(含乡村温泉酒店、乡村研学基地、乡村长租民宿等)	5.64
花田雅苑(安置房项目)	12.32
合计	49.46

资料来源: 公司提供

(3) 股权投资类业务

公司对外股权投资规模大, 对外股权投资企业或项目的运营情况受市场情况影响较大, 投资收益存在一定的不确定性。其中, 被投资企业成都中电熊猫显示科技有限公司(以下简称“中电熊猫”)引入战略投资者后, 2021年扭亏为盈。

公司承担了双流区部分重点产业投资的职能, 投资方向主要为重大电子信息产业项目, 资金来源为政府拨款和公司自筹, 后期收益主要为投资分红收入。截至2021年末, 公司股权类投资主要为对中电熊猫、成都紫光集成电路产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“紫光基金”)、中电华登(成都)股权投资中心(有限合伙)(以下简称“中电华登基金”)和建广广盛(成都)半导体产业投资中心(有限合伙)(以下简称“建广广盛基金”)的投资。

中电熊猫

中电熊猫系双流区政府与南京中电熊猫信息产业集团有限公司合作设立, 主要从事第8.6代120K张薄膜晶体管液晶显示器(TFT-LCD)面板和模组、液晶显示器等研发、生产、销售以及货物或技术进出口。2018年7月, 公司本部以30.16亿元获得中电熊猫21.43%股权, 建管公司以20.11亿元获得中电熊猫14.29%股权。2019年, 公司将持有的中电熊猫股权托管给成都西航港工业发展投资有限公司(以下简称“西投公司”)管理, 托管期间损益由西投公司承担或享有。2020年12月23日, 京东方科技集团股份有限公司(以下简称“京东方”)对中电熊猫增资75.50亿元, 京东方持股35.03%, 公司本部和建管公司持股相应稀释为13.92%和9.28%。2020年12月25日, 子公司建管公司采取非公开协议方式, 以20.15亿元的转让价格向西投公司转让了所持有的中电熊猫9.28%股权。至此, 公司合并范围持有中电熊猫13.92%股权, 账面价值30.23亿元。2021年, 公司持有中电熊猫股权比

例无变化。

受液晶面板行业下行影响，中电熊猫经营业绩不佳，2020 年利润总额为-14.80 亿元，亏损明显。引入战略投资者京东方后，中电熊猫扭亏为盈，2021 年实现营业收入 103.27 亿元，实现利润总额 1.18 亿元。截至 2021 年末，中电熊猫资产总额 304.60 亿元，净资产 192.49 亿元。

紫光基金

2019 年 9 月，公司与成都天府新区投资集团有限公司及成都交子金融控股集团有限公司等企业出资设立紫光基金，投资于集成电路制造行业及其产业链上下游相关行业企业，西藏紫光投资基金有限责任公司和成都双流产业新城投资发展有限公司作为普通合伙人，各分别认缴出资 0.01 亿元，公司和其他企业作为有限合伙人，其中公司认缴出资 74.75 亿元。截至 2021 年末，公司实缴出资 4.81 亿元，较上年末变化不大。截至 2021 年末，紫光基金主要已投项目仍为紫光成都存储器制造基地项目（一期）。

中电华登基金

2018 年 11 月 2 日，公司与中电华登（宁波）投资管理有限公司（以下简称“中电华登公司”）签署《合伙协议》，出资设立中电华登基金，投资于中国电子信息产业集团有限公司（该公司以提供电子信息产品与服务为主营业务，产业分布于集成电路与关键元器件、软件与服务、专用整机及核心零部件、新型平板显示、现代电子商贸与园区服务等国家战略性、基础性电子信息产业领域）业务有关的产业。中电华登公司作为普通合伙人，认缴出资 0.10 亿元；公司、华大半导体有限公司（以下简称“华大半导体”）作为有限合伙人，其中公司认缴出资 3.50 亿元，华大半导体认缴出资 1.50 亿元，截至 2021 年末，公司实缴出资 3.11 亿元，较上年末变化不大。该基金存续期为 6 年，基金所投资项目退出渠道有资本市场（主板、中小板、创业板、新三板等）、并购、转让、回购等方式。

截至 2021 年末，中电华登基金已投资晶晨半导体（上海）股份有限公司（以下简称“晶晨半导体”）、格科微电子（上海）有限公司、翱

捷科技、芯原微电子（上海）股份有限公司（以下简称“芯原微电子”）、上海矽睿科技股份有限公司、深圳云天励飞技术股份有限公司等项目。其中，晶晨半导体和芯原微电子分别于 2019 年 8 月和 2020 年 8 月在上海证券交易所科创板 A 股上市。

建广广盛基金

2018 年 7 月，公司与北京建广资产管理有限公司（下称“建广资产”）签署《建广（贵安新区）半导体产业投资中心（有限合伙）合伙协议》，出资设立建广广盛基金。建广资产作为普通合伙人，认缴出资 0.01 亿元；公司、贵安新区新兴产业发展基金（有限合伙）、北京启明智博投资中心（有限合伙）作为有限合伙人，其中公司认缴出资 7.23 亿元（包括认缴管理费），贵安新区新兴产业发展基金（有限合伙）认缴出资 0.99 亿元，北京启明智博投资中心（有限合伙）认缴出资 0.50 亿元。截至 2021 年末，公司实缴出资 5.74 亿元。该基金存续期为 10 年，基金所投资项目退出渠道有资本市场（主板、中小板、创业板、新三板等）、并购、转让、回购等方式。

建广广盛基金专项投资于瓴盛科技有限公司（以下简称“瓴盛科技”）。瓴盛科技是一家芯片设计公司，主要聚焦 4G 智能手机芯片和 AIoT 物联网芯片，探索 5G 与 AI、物联网的融合。

（4）建材销售

2021 年，子公司港瑞建材和空港建材销售收入较上年均大幅增长。

公司建材销售业务由港瑞建材和空港建材负责。

港瑞建材采购砂石和水泥等原材料，然后通过搅拌站生产混凝土，最后利用自身的销售链进行销售。港瑞建材位于西南航空港经济开发区工业集中发展区，是成都市 5 家商砼高新技术企业之一。销售客户方面，瑞港建材主要面向成都及周边区域的大中型国有建筑企业和优质民营企业。

2020 年，公司新设立空港建材，主要开展

砂石业务、建材贸易和建筑垃圾消场业务。空港建材通过搭建建筑材料综合贸易平台,打造全品类建材交易产业链服务平台,提供包含线上交易、支付、线下物流配送、融金融、产业咨询于一体的电子交易完整闭环生态服务。

2021年,空港建材和港瑞建材分别实现建材销售收入17.48亿元和9.35亿元(含集团内部合并抵消额0.95亿元),较上年的3.07亿元和8.90亿元均大幅增长。

3. 未来发展

未来,公司将积极配合双流区实施经济社会和城市发展总体战略,以现有主业为基础,继续巩固在双流区城市建设与国有资产投资运营的市场主导地位,成为推动双流区经济快速发展的重要支撑点。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表,亚太(集

团)会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年一季度财务报表未经审计。

2021年及2022年1-3月,公司合并范围内一级子公司减少1家,系港瑞建材由一级子公司变更为二级子公司。截至2022年3月末,公司合并范围内一级子公司共7家。公司执行最新的会计准则,具体影响体现为将“可供出售金融资产”调整至“其他权益工具投资”,将“持有至到期投资”调整至“其他非流动金融资产”。此外,公司对投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量。公司财务数据整体可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长,仍以非流动资产为主,其中存货和其他非流动资产占比高,形成资金占用,公司资产整体流动性较弱,资产质量一般。

截至2021年末,公司资产总额较上年末增长10.00%,资产结构仍以非流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况(单位:亿元)

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
货币资金	37.89	4.14	27.40	2.72	31.59	3.03
其他应收款	40.64	4.44	43.08	4.28	51.99	4.99
存货	282.08	30.85	339.01	33.71	372.48	35.74
流动资产	369.88	40.45	425.03	42.26	473.19	45.40
可供出售金融资产	31.74	3.47	--	--	--	--
持有至到期投资	20.01	2.19	--	--	--	--
其他权益工具投资	--	--	31.61	3.14	31.61	3.03
其他非流动金融资产	--	--	22.97	2.28	23.06	2.21
无形资产	84.71	9.26	83.53	8.30	83.50	8.01
其他非流动资产	395.22	43.22	423.78	42.13	410.54	39.39
非流动资产	544.47	59.55	580.77	57.74	569.05	54.60
资产总额	914.35	100.00	1005.80	100.00	1042.25	100.00

资料来源:公司财务报表,联合资信整理

截至2021年末,公司流动资产较上年末增长14.91%,主要系存货有所增长所致。其中,公司货币资金较上年末下降27.69%,主要系对外投资较多所致;主要为银行存款(占94.73%)。公司存货较上年末增长20.18%,主要系项目建设推进所致;主要由土地整治成本14.76亿元、

开发成本192.65亿元和土地使用权130.19亿元构成。公司其他应收款较上年末增长6.00%,主要系应收保证金及押金有所增加所致;主要为往来款、保证金及押金,其中不计提坏账准备的无风险组合占95.01%,主要为应收双流区国有企业或事业单位的往来款;按欠款方归集的其他应

收款前五大合计占比为 82.20%，其他应收款集中度高。截至 2021 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 2192.13 万元。

表9 截至2021年末公司其他应收款前五大情况
(单位: 亿元)

单位名称	金额	占比 (%)
成都西航港工业发展投资有限公司	19.96	46.77
成都双流现代农业发展投资有限公司	5.85	13.71
成都双流兴城管网建设投资有限公司	5.07	11.87
成都市双流区土地储备中心	2.70	6.33
成都空港科创投资集团有限公司	1.50	3.52
合计	25.81	82.20

资料来源: 公司审计报告

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 6.67%，主要系其他非流动资产大幅增长所致。公司无形资产较上年末变动不大；其他非流动资产较上年末增长 7.23%，主要系代建项目和政府购买服务项目建设推进所致；全部由工程项目开发成本构成，以前年度对成都市岷江水厂等当地事业单位及国有企业的借款已收回。截至 2021 年末，公司执行最新的会计准则，将“可供出售金融资产”调整至“其他权益工具投资”，主要是对中电熊猫的投资；将“持有至到期投资”调整至“其他非流动金融资产”，主要是对外股权投资。

截至 2021 年末，公司受限资产共 7.39 亿元，占资产总额的比重为 0.73%，包括受限存货 5.94 亿元、信用证保证金 1.25 亿元和银行承兑汇票保证金 0.20 亿元，资产受限比例低。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 3.62%，主要系项目建设推进，存货增长所致。

3. 资本结构

得益于股东增资、财政拨款和股权划转，公司所有者权益规模有所增长。公司所有者权益稳定性强。

截至 2021 年末，公司所有者权益为 550.69 亿元，较上年末增长 4.96%，主要系资本公积增长所致。其中归属于母公司所有者权益为 548.27 亿元，主要由实收资本（占 6.09%）、资本公积（占 87.77%）和未分配利润（占 5.75%）构成。

截至 2021 年末，公司实收资本为 33.40 亿元，较上年末增长 8.33%，主要系双流区国金局对公司实缴出资 2.57 亿元所致。公司资本公积为 481.23 亿元，较上年末增长 3.62%，主要系收到财政拨款和划拨的四川西航港孵化园投资有限公司的 49.00% 股权（账面价值 1.69 亿元）所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益为 551.29 亿元，规模和构成较上年末均变化不大。

公司债务规模增长较快，债务负担加重，存在较大的集中偿债压力。

截至 2021 年末，公司负债较上年末增长 16.80%，主要系长期借款和一年内到期的非流动负债有所增长所致；公司负债仍以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	8.70	2.23	14.32	3.15	10.30	2.10
应付账款	8.94	2.30	7.67	1.69	6.33	1.29
其他应付款	22.45	5.76	15.72	3.45	14.88	3.03
一年内到期的非流动负债	51.30	13.17	82.64	18.16	97.41	19.84
流动负债	93.72	24.05	128.55	28.25	140.43	28.60
长期借款	135.00	34.64	164.73	36.20	173.43	35.33
应付债券	127.72	32.78	139.47	30.65	150.59	30.67
长期应付款	33.23	8.53	22.23	4.88	26.37	5.37
非流动负债	295.94	75.95	326.56	71.75	350.52	71.40

负债总额	389.66	100.00	455.11	100.00	490.95	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 37.17%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。其中，短期借款较上年末增长 64.56%，主要系保证借款增长所致；主要由信用借款（占 12.00%）和保证借款（占 87.99%）构成。公司应付账款较上年末减少 14.24%，主要系部分应付工程款已结算所致。公司应付账款主要由应付工程款（占 45.38%）和应付物资及服务款（占 43.62%）构成。公司其他应付款较上年末下降 30.00%，主要系往来款减少所致。公司其他应付款主要为对双流区政府相关单位或国有企业的往来款和应付企业债券利息。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 61.09%，主要由一年内到期的长期借款 22.49 亿元、一年内到期的应付债券 45.88 亿元和一年内到期的长期应付款 14.27 亿元构成。

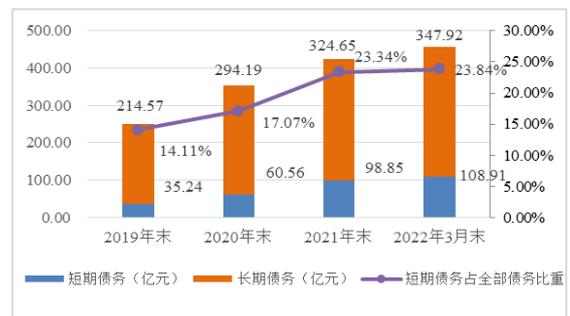
截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 10.34%，主要系长期借款增长所致。公司长期借款较上年末增长 22.02%；主要为保证借款、信用借款和质押借款。公司应付债券较上年末增长 9.20%，主要系 2021 年新发行多只债券所致。公司长期应付款较上年末减少 33.11%，主要系部分融资租赁借款一年内到期重分类所致；其中长期应付款（不含专项应付款）为 20.45 亿元，全部为融资租赁借款，本报告将其纳入长期债务核算。

截至 2021 年末，公司全部债务 423.50 亿元，较上年末增长 19.38%。其中短期债务占 23.34%，长期债务占 76.66%。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较上年末上升 2.63 个百分点、3.13 个百分点和 1.16 个百分点。从债务到期分布看，公司将 2022 年、2023 年和 2024 年到期有息债务分别为 98.85 亿元、91.58 亿元和 89.93 亿元，存在较大的集中偿债压力。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 7.88%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。截至 2022 年 3 月末，公

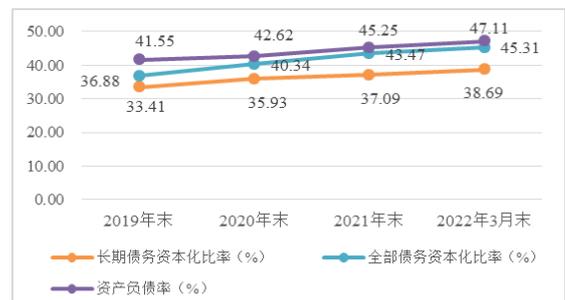
司全部债务为 456.83 亿元，较上年末增长 7.87%，主要系应付债券和长期借款增加所致。截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末上升 1.86 个百分点、1.84 个百分点和 1.60 个百分点。

图 1 公司债务结构



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

4. 盈利能力

公司营业收入有所增长，政府补助对利润实现有一定的贡献，公司整体盈利能力尚可。

2021 年，公司营业收入和营业成本分别较上年增长 18.50% 和 23.01%，主要系建材销售收入增长所致；利润总额较上年增长 6.11%。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入	36.57	43.34	7.21
营业成本	28.80	35.43	5.74
费用总额	2.47	2.79	0.73
其中：销售费用	0.94	1.07	0.20
管理费用	1.36	1.61	0.35

财务费用	0.17	0.12	0.18
其他收益	2.85	2.91	0.14
投资收益	1.11	2.38	*
利润总额	8.79	9.33	0.88
营业利润率(%)	20.37	15.46	20.20
总资本收益率(%)	0.88	0.89	--
净资产收益率(%)	1.45	1.47	--

注：2022年1-3月公司投资收益为15.69万元
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2021年，公司费用总额较上年增长13.30%，费用总额占营业收入的比重为6.45%，较上年下降0.29个百分点。公司对费用总额的控制能力较强。

2021年，公司其他收益较上年增长2.10%，主要为政府补助；公司其他收益占营业利润的比重为31.59%，政府补助对利润实现有一定的贡献。

从盈利指标看，2021年，公司营业利润率较上年有所下降，总资本收益率和净资产收益率较上年略有上升。公司整体盈利能力尚可。

2022年1-3月，公司营业收入较上年同期增长21.09%，利润总额较上年同期下降31.45%，主要系建材销售业务毛利率下降所致。

5. 现金流分析

2021年，公司经营活动现金流仍为净流入但规模有所缩减，投资活动现金流仍为净流出且规模较大。考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的筹资需求。

表12 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入小计	133.09	55.22	11.16
经营活动现金流出小计	118.45	48.53	8.96
经营现金流量净额	14.65	6.69	2.20
投资活动现金流入小计	15.76	30.31	6.84
投资活动现金流出小计	86.61	70.36	18.96
投资活动现金流量净额	-70.86	-40.05	-12.12
筹资活动现金流入小计	166.23	197.33	48.22
筹资活动现金流出小计	100.54	174.98	34.11
筹资活动现金流量净额	65.69	22.35	14.11
现金收入比(%)	124.49	83.32	143.21

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

经营活动现金流方面，2021年，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年有所下降，主要系代建业务回款减少所致；购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长1.58%，变动不大。同期，公司收到/支付其他与经营活动有关的现金较上年均大幅下降，主要系记账方式有调整，由全额法调整为净额法所致。2021年，公司经营活动现金流仍为净流入但规模有所缩减；现金收入比较上年下降41.17个百分点，收入实现质量尚可。

投资活动现金流方面，2021年，公司投资活动现金流入规模较上年增长92.33%，主要系借款收回所致。投资活动现金流出规模较上年下降18.77%，主要系对外借款减少所致，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较大，主要为经营性项目投入。2021年，公司投资活动现金流仍为净流出。

筹资活动现金流方面，2021年，公司筹资活动现金流入较上年增长18.71%，主要系取得借款增加所致；筹资活动现金流出较上年增长74.03%，主要系公司偿还债务本息所致。2021年，公司筹资活动现金流仍为净流入。

2022年1-3月，公司经营活动现金流仍为净流入，投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流仍为净流入。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现均较弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表13 公司偿债指标

项目	项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
短期偿债指标	流动比率(%)	394.68	330.63	336.95
	速动比率(%)	93.68	66.92	71.72
	现金短期债务比(倍)	0.63	0.28	0.29
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	9.40	11.45	--
	EBITDA利息倍数(倍)	0.62	0.48	--
	全部债务/EBITDA(倍)	37.73	36.97	--

资料来源：公司财务报表及公司提供，联合资信整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。截至 2022 年 3 月末，公司上述指标较上年末均略有上升。公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较上年均有所下降，对全部债务的覆盖程度较上年均有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2021 年末，公司共获得银行授信额度 487.74 亿元，剩余授信额度 280.59 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 66.26 亿元，担保比率为 12.03%。被担保企业（详见附件 2）均为双流区国有企业，经营情况正常，公司或有负债风险可控。

截至 2022 年 6 月 20 日，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产和净资产主要集中于母公司，建材销售和部分代建业务由子公司开展，母公司对子公司的管控力强。母公司债务负担适中。

截至 2021 年末，母公司资产总额和净资产占合并口径的比重分别为 77.40% 和 74.89%，公司资产主要集中于母公司。2021 年，母公司营业收入占合并口径营业收入的比重为 19.63%，建材销售和部分代建业务由子公司开展，母公司对子公司管控力强。

截至 2021 年末，母公司资产总额 778.44 亿元，所有者权益合计 412.42 亿元，负债总额 366.02 亿元，母公司全部债务为 279.00 亿元，其中长期债务占 73.08%。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 47.02%、40.35% 和 33.08%。母公司债务负担适中。2021 年，母公司实现营业收入 8.51 亿元和利润总额 2.34 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额和负债总额分别为 802.28 亿元和 389.30 亿元，较上年末分别增长 3.06% 和 6.36%；全部债务为 293.09

亿元，较上年末增长 5.05%。2022 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.95 亿元，利润总额 0.56 亿元。

十、外部支持

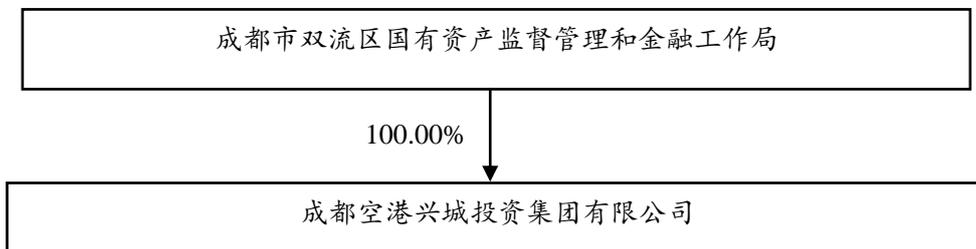
公司持续获得有力的外部支持。

2021 年，双流区国金局对公司实缴出资 2.57 亿元，相应增加公司实收资本。同期，公司收到财政拨款和划拨的四川西航港孵化园投资有限公司的 49.00% 股权，增加资本公积 18.71 亿元；收到政府补助 2.87 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

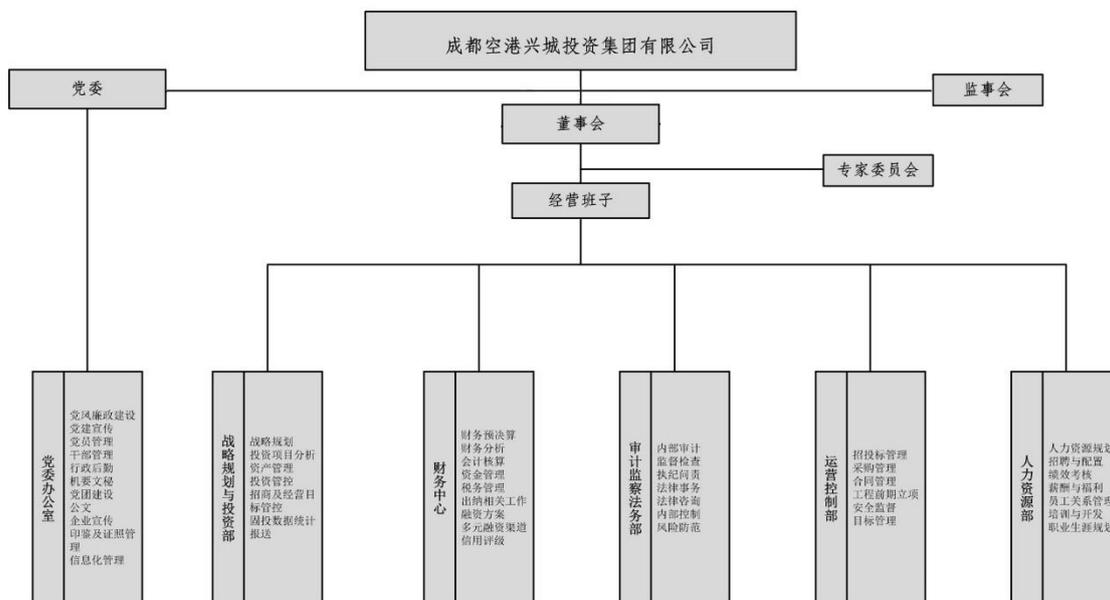
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 空港兴城 MTN002”“21 空港兴城 MTN001”“21 空港债 01/21 空港债”“21 空港兴城 MTN002”“21 空港债 02/21 兴城债”和“22 空港债 01/22 空港 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司一级子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
成都空港兴城建设管理有限公司	成都市	水利、环境和公共设施管理业	100.00	--	划拨
成都空港兴城教育投资有限公司	成都市	租赁和商务服务业	100.00	--	设立
成都空港兴城建筑材料有限公司	成都市	建筑材料加工制造及销售	100.00	--	设立
成都空港产业兴城投资发展有限公司	成都市	租赁和商务服务业	100.00	--	设立
成都双流兴怡建设投资有限公司	成都市	投融资管理	100.00	--	划拨
成都空港兴城置业有限公司	成都市	新农村项目的投资、开发、建设及管理	100.00	--	划拨
成都空港公园城市绿道建设投资有限公司	成都市	市政基础设施及其他建设项目投资、建设、运营和维护	100.00	--	设立

资料来源：公司审计报告及公司提供

附件 2 截至 2021 年末公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（亿元）	担保到期日
成都空港城市发展集团有限公司	4.80	2025 年 11 月 27 日
成都空港城市发展集团有限公司	5.20	2025 年 12 月 15 日
成都空港城市发展集团有限公司	4.80	2026 年 9 月 23 日
成都空港发展城市集团有限公司	1.00	2022 年 2 月 26 日
成都空港发展城市集团有限公司	1.28	2022 年 2 月 27 日
成都空港发展城市集团有限公司	0.02	2023 年 4 月 7 日
成都空港发展城市集团有限公司	3.00	2023 年 6 月 8 日
成都空港发展城市集团有限公司	1.44	2023 年 9 月 27 日
成都空港发展城市集团有限公司	2.69	2024 年 5 月 23 日
成都空港发展城市集团有限公司	0.50	2024 年 5 月 28 日
成都空港发展城市集团有限公司	2.19	2024 年 10 月 7 日
成都空港发展城市集团有限公司	0.01	2024 年 11 月 23 日
成都空港发展城市集团有限公司	1.70	2024 年 12 月 26 日
成都空港发展城市集团有限公司	2.63	2025 年 3 月 19 日
成都空港发展城市集团有限公司	1.47	2026 年 1 月 3 日
成都空港发展城市集团有限公司	2.73	2026 年 1 月 4 日
成都空港发展城市集团有限公司	4.55	2026 年 3 月 15 日
成都空港发展城市集团有限公司	0.03	2026 年 11 月 2 日
成都空港发展城市集团有限公司	12.04	2029 年 7 月 20 日
成都空港发展城市集团有限公司	3.00	2041 年 10 月 15 日
成都空港科创集团有限公司	0.49	2022 年 6 月 29 日
成都空港科创集团有限公司	0.69	2022 年 10 月 27 日
成都空港科创投资集团有限公司	1.97	2023 年 6 月 30 日
成都空港科创投资集团有限公司	4.30	2024 年 6 月 10 日
成都空港科创投资集团有限公司	1.67	2024 年 6 月 11 日
成都空港科创投资集团有限公司	1.09	2026 年 6 月 30 日
成都空港科创投资集团有限公司	1.00	2026 年 10 月 8 日
合计	66.26	--

注：尾差系四舍五入所致；部分担保已正常到期
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 3-1 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)	27.63	38.08	27.93	31.87
资产总额 (亿元)	731.64	914.35	1005.80	1042.25
所有者权益 (亿元)	427.61	524.69	550.69	551.29
短期债务 (亿元)	35.24	60.56	98.85	108.91
长期债务 (亿元)	214.57	294.19	324.65	347.92
全部债务 (亿元)	249.81	354.75	423.50	456.83
营业收入 (亿元)	37.79	36.57	43.34	7.21
利润总额 (亿元)	8.57	8.79	9.33	0.88
EBITDA (亿元)	8.75	9.40	11.45	--
经营性净现金流 (亿元)	1.84	14.65	6.69	2.20
财务指标				
现金收入比 (%)	44.71	124.49	83.32	143.21
营业利润率 (%)	21.72	20.37	15.46	20.20
总资本收益率 (%)	1.11	0.88	0.89	--
净资产收益率 (%)	1.76	1.45	1.47	--
长期债务资本化比率 (%)	33.41	35.93	37.09	38.69
全部债务资本化比率 (%)	36.88	40.34	43.47	45.31
资产负债率 (%)	41.55	42.62	45.25	47.11
流动比率 (%)	488.77	394.68	330.63	336.95
速动比率 (%)	157.27	93.68	66.92	71.72
经营现金流流动负债比 (%)	2.10	15.63	5.20	--
现金短期债务比 (倍)	0.78	0.63	0.28	0.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.06	0.62	0.48	--
全部债务/EBITDA (倍)	28.54	37.73	36.97	--

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. 将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	20.26	14.03	8.05	14.09
资产总额 (亿元)	555.35	735.99	778.44	802.28
所有者权益 (亿元)	338.50	409.47	412.42	412.98
短期债务 (亿元)	15.07	35.64	75.10	87.93
长期债务 (亿元)	129.71	193.19	203.90	205.16
全部债务 (亿元)	144.78	228.83	279.00	293.09
营业收入 (亿元)	8.39	8.26	8.51	1.95
利润总额 (亿元)	2.61	2.84	2.34	0.56
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	8.11	7.35	10.96	6.10
财务指标				
现金收入比 (%)	70.29	99.19	85.87	325.26
营业利润率 (%)	24.94	23.95	26.82	33.29
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	0.71	0.61	0.49	--
长期债务资本化比率 (%)	27.70	32.06	33.08	33.19
全部债务资本化比率 (%)	29.96	35.85	40.35	41.51
资产负债率 (%)	39.05	44.37	47.02	48.52
流动比率 (%)	243.12	133.22	130.64	122.61
速动比率 (%)	136.40	70.57	61.13	63.87
经营现金流动负债比 (%)	12.05	6.99	7.64	--
现金短期债务比 (倍)	1.34	0.39	0.11	0.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：部分数据未获取用“/”表示；2022 年一季度数据未经审计
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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