信 用 等 级 通 知 书

东方金诚债评字 [2019]302 号

成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2019 年第一期四川省成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年七月二日

信 用 等 级 公 告

东方金诚债评字 [2019]302 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司和其拟发行的“2019 年第一期四川省成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年七月三日

信用评级报告声明

——除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

——东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

——本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 http://www.dfratings.com。

——本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。

——本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。

——本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

——2019 年第一期四川省成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

——本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 7 月 3 日

2019年第一期四川省成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】302号

评级结果

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

债券概况

本期债券基础发行额度：5亿元

发行上限：8亿元

本期债券期限：7年

募集资金用途：项目建设和补充公司流动资金

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

评级时间

2019年7月3日

评级小组负责人

高　路

评级小组成员

卢宝泽　高　明

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层100600

评级观点

东方金诚认为，成都市金牛区独特的区位优势带动第三产业快速发展，近年来地区经济保持快速发展，经济总量在成都市区县排名前列，经济实力很强；成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“公司”）从事的金牛区内基础设施与安置房建设、土地开发整理等业务具有很强的区域专营性；作为金牛区重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东和相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司债务规模增长较快，随着在建及拟建项目投资的推进，预计债务规模将持续上升；公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较大，资产流动性一般；公司主营业务回款能力很弱，经营性净现金流持续为负，资金来源对筹资活动的依赖很大；公司对外担保比例极高，存在一定的代偿风险。

东方金诚评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析和评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

评级结果

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

债券概况

本期债券基础发行额度：5 亿元

发行上限：8 亿元

本期债券期限：7 年

募集资金用途：项目建设和补充公司流动资金

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

评级时间

2019 年 7 月 3 日

评级小组负责人

高　路

评级小组成员

卢宝泽　高　明

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	190.18	232.86	243.41
所有者权益（亿元）	72.05	101.16	103.67
全部债务（亿元）	96.04	120.31	127.55
营业收入（亿元）	11.13	11.70	17.34
利润总额（亿元）	2.62	2.49	3.35
EBITDA（亿元）	2.73	2.61	3.47
营业利润率（%）	10.27	10.52	10.39
净资产收益率（%）	2.73	1.85	2.43
资产负债率（%）	62.11	56.56	57.41
全部债务资本化比率（%）	57.14	54.32	55.16
流动比率（%）	370.17	552.25	860.44
全部债务/EBITDA（倍）	35.12	46.17	36.78
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.36	0.39
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	1.71	1.63	2.17

注：表中数据来源于公司 2016 年～2018 年经审计的合并财务报表。本期债券发行额以 8.00 亿元计算，摊还额为本期债券分期偿还金额，即 1.60 亿元。

优势

- 成都市金牛区独特的区位优势带动第三产业快速发展，近年来地区经济保持快速发展，经济总量在成都市区县排名前列，经济实力很强；
- 公司从事的金牛区内基础设施与安置房建设、土地开发整理等业务具有很强的区域专营性；
- 作为金牛区重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东和相关各方的大力支持。

关注

- 公司债务规模增长较快，随着在建及拟建项目投资的推进，预计债务规模将持续上升；
- 公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较大，资产流动性一般；
- 公司主营业务回款能力很弱，经营性净现金流持续为负，资金来源对筹资活动的依赖很大；
- 公司对外担保比例极高，存在一定的代偿风险。

主体概况

成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司(以下简称“金牛城建”或“公司”)原名为成都市金牛区国有资产投资经营有限公司，是由成都市金牛区国有资产管理局于 1996 年 12 月 02 日出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 2000.00 万元。2011 年 3 月，经金牛区人民政府同意，成都市金牛区国有资产管理局将其持有的公司 100.00%股权无偿划转至成都市金牛区国有资产监督管理办公室[1]（以下简称“金牛国资办”）。2018 年 10 月，公司更为现名。历经多次增资，截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 1.26 亿元；金牛国资办持有公司 100.00%股权，为公司实际控制人。

公司作为金牛区重要的基础设施建设主体，主要从事金牛区内基础设施与安置房建设、土地开发整理等业务。

截至 2018 年末，金牛城建拥有 4 家二级子公司。

表 1：截至 2018 年末公司下属子公司基本情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	主营业务
成都金科创业投资有限公司	金科创投	3000.00	99.33	设立	金牛区内基础设施项目与土地开发整理项目建设与管理
成都市鑫金工发投资有限公司	鑫金工投	9400.00	100.00	划入	金牛高科技产业园区内政府投资项目的投融资与建设
成都鑫金产业发展投资有限公司	鑫金产投	10000.00	100.00	划入	金牛区内基础设施项目建设与管理
成都鑫金城市建设投资有限公司	鑫金建投	10000.00	100.00	划入	产业投资，投资咨询

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金使用情况

本期债券主要条款

金牛城建拟发行基础发行额为5.00亿元，发行上限为8.00亿元的公司债券(以下简称“本期债券”)。本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20%的比例偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，每年付息一次，后五期利息随本金一起支付。

募集资金用途

本期债券基础发行规模 5.00 亿元，其中 1.50 亿元用于明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程投资建设，1.50 亿元用于明月锦苑三期 C 区拆迁安置房工程投资建设，2.00 亿元用于补充营运资金；发行上限规模为 8.00 亿元，3.00 亿元用于明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程投资建设，3.00 亿元用于明月锦苑三期 C 区拆迁安置房

[1] 现已更名为成都市金牛区国有资产监督管理和金融工作局，截至 2018 年末，公司工商信息暂未变更。

工程投资建设，2.00 亿元用于补充营运资金。

表 2：本期债券募集资金拟使用情况

单位：万元、%

项目名称	总投资	拟用募集资金（基础发行额）	拟使用募集资金（发行上限）
明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程	103947.27	15000.00	30000.00
明月锦苑三期 C 区拆迁安置房工程	83705.55	15000.00	30000.00
补充流动资金	-	20000.00	20000.00
合计	**187652.82**	**50000.00**	**80000.00**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其中，明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程计划总投资 10.39 亿元，总建筑面积为 303498.28 平方米，包括住宅建筑面积 189907.15 平方米、商业建筑面积 21217.00 平方米、地下机动车库 78955.30 平方米和地下非机动车库建筑面积 3487.62 平方米。

明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程已经由成都市金牛区发展和改革局、成都市国土资源局、成都市规划管理局、成都市金牛区环境保护局、成都市金牛区维护社会稳定领导小组办公室等相关政府部门审批通过。

表 3：明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程审批情况

审批机关	文件名称	证号
成都市金牛区发展和改革局	《成都市金牛区发展和改革局关于明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程项目可行性研究报告的批复》	金发改投资〔2017〕5 号
成都市国土资源局	《不动产权证书》	川（2017）成都市不动产权第 0151173 号
成都市规划管理局	《中华人民共和国建设工程规划许可证》	建字第 510106201730089 号
成都市金牛区环境保护局	《成都市金牛区环境保护局关于明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程建设项目环境影响报告表的批复》	金牛环建〔2017〕34 号
成都市金牛区发展和改革局	《成都市金牛区发展和改革局关于明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程节能审查的批复》	金发改投资〔2016〕478 号
成都市金牛区维护社会稳定工作领导小组办公室	《金牛区社会稳定风险评估备案表》	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

明月锦苑三期 C 区拆迁安置房工程计划总投资 8.37 亿元，项目总建筑面积为 195866.73 平方米。包括住宅 118455.38 平方米，商业用房 9800.00 平方米，地下机动车库 55425.34 平方米，地下非机动车库 2416.72 平方米。

明月锦苑三期 C 区拆迁安置房工程已经由成都市金牛区发展和改革局、成都市国土资源局、成都市规划管理局、成都市金牛区环境保护局和成都市金牛区维护社会稳定领导小组办公室等相关政府部门审批通过。

表 4：明月锦苑三期 C 区拆迁安置房工程目审批情况

审批机关	文件名称	证号
成都市金牛区发展和改革局	《成都市金牛区发展和改革局关于明月锦苑三期 C 区拆迁安置房工程项目可行性研究报告的批复》	金发改投资〔2018〕418 号
成都市国土资源局	《不动产权证书》	川（2018）成都市不动产权第 0364623 号
成都市规划管理局	《中华人民共和国建设用地规划许可证》	地字第 510106201720065 号
成都市金牛区环境保护局	《建设项目环境影响登记表》	备案号：201951010600000085
成都市金牛区发展和改革局	《成都市金牛区发展和改革局关于明月锦苑三期 C 区拆迁安置房工程节能审查的批复》	金发改投资〔2018〕424 号
成都市金牛区维护社会稳定工作领导小组办公室	《金牛区社会稳定风险评估备案表》	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程已于 2017 年 10 月开工建设，预计工程施工周期为 24 个月。明月锦苑三期 C 区拆迁安置房工程已于 2019 年 1 月开工，预计工程施工周期为 12 个月。

明月锦苑三期 A、C 区拆迁安置房工程收入主要来源于小区建成后安置房定向销售收入、商业用房销售收入和地下停车位销售收入，预计将形成住宅销售收入 20.87 亿元，商业用房销售收入 3.92 亿元，地下停车位销售收入 3.62 亿元。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1～3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1～3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1～2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1～3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅

上升，1～3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1～3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1～3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1～3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1～2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1～3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1～3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1～3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1～3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币(M1)余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1～3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1～3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995 年～2018 年，城镇化率由 29.04%增加至 59.58%，平均每年增长 1.3 个百分点，意味着平均每年约 2000 万农村人口流入城镇。1995 年～2017 年，基础设施建设投资完成额由 0.41 万亿元增加至 17.31 万亿元，年均复合增长率为 18.52%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里，年均复合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58%的城镇化率与发达国家 80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年～2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，

从国发【2014】43 号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改办财金【2018】194 号文和财金【2018】23 号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

地区经济

1.成都市

成都市是四川省省会，也是全国 15 个副省级城市之一。成都市位于四川省中部，四川盆地西部，东与遂宁市毗邻，西与雅安市和阿坝州交界，南与眉山市和资阳市接壤，北与德阳市交界，为我国西南地区科技、商贸、金融中心和交通枢纽。截至 2018 年末，成都市下辖 11 个区、4 个县、5 个代管县级市，并设有成都天府新区直管区、成都高新技术产业开发区和成都经济技术开发区。同期末，全市土地面积约 1.43 万平方公里；常住人口 1633.00 万人，同比增长 1.78%，常住人口城镇化率 73.12%。

成都市作为我国西南地区的国家区域中心城市，经济总量居全国省会城市第 2 位，近年来固定资产投资保持平稳增长，全市经济保持较快发展，经济实力不断增强

成都市作为四川省“一核、四群、五带[2]”的核心和成渝经济区的双核之一，是西部地区经济核心增长极，在国家区域发展战略中具有突出地位。2016 年～2018 年，成都市分别实现地区生产总值 12170.2 亿元、13889.4 亿元和 15342.8 亿元，同比分别增长 7.7%、8.1%和 8.0%，全市经济总量居全国省会城市第 2 位。2018 年，成都市地区生产总值占四川省经济总量的比重为 37.72%，在四川省各市（州）中排名第一，对四川省经济增长贡献很大。

从产业结构来看，成都市三次产业结构由 2016 年的 3.9：43.0：53.1 调整为 2018 年的 3.4：42.5：54.1。2018 年，全市三次产业对经济增长的贡献率分别 1.6%、37.1%和 61.3%，服务业已成为全市经济发展过程中的主要动力。

近年成都市固定资产投资保持了平稳增长态势，投资总量位居全国副省级城市第一，投资结构中第三产业投资居于主体地位。2016 年～2018 年，全市分别完成

[2] 一核为发展极核，即成都都市圈；四群为四大城市群，包括成都、川南、川东北、攀西；五带为五条城镇发展带，包括成德绵广（元）、成眉乐宜泸、成资内（自）、成遂南广（安）达与成雅西攀重点开发区域。

固定资产投资 8370.5 亿元、9404.2 亿元和 8341.1 亿元，同口径比分别增长 14.3%、12.3%和 10.0%。2018 年，全市完成第一产业投资 197.9 亿元，同比增长 10.1%；完成第二产业投资 2295.8 亿元，同比增长 7.2%；完成第三产业投资 5847.3 亿元，同比增长 11.1%，在全市投资中所占比重达到 70.1%。未来随着成都西部地理信息科技产业项目、成都中铁轨道交通高科技产业项目、成华区中车产业城、温江区泰康之家蜀园养老产业项目、成都产业集团生物医药产业标准厂房项目、金牛区唯品会（中国）西部总部基地项目、金牛区旭泰置业花照产城综合体项目、金牛区保利天玺综合体项目、金牛人才公寓项目、金牛区茶店子花照商务文创总部项目、中国移动（四川成都）数据中心一期等成都市重点项目的持续推进，将带动全市投资的较快增长。

成都市已形成电子信息、汽车制造、食品饮料等支柱产业，及航空航天、轨道交通、节能环保等优势产业，全市工业经济多元化程度较高，工业经济保持平稳较快发展

目前成都市已形成较为多元化的现代化产业体系，确立了重点发展电子信息、汽车制造、食品饮料、装备制造、生物医药等支柱产业，加快发展航空航天、轨道交通、节能环保、新材料、新能源等优势产业，积极发展人工智能、精准医疗、虚拟现实、传感控制、增材制造等未来产业，推进传统产业转型升级。成都市聚集了中国航发航空科技股份有限公司、四川路桥建设集团股份有限公司、成都康弘药业集团股份有限公司、成都爱乐达航空制造股份有公司、四川水井坊股份有限公司、成都市兴蓉环境股份有限公司、四川川投能源股份有限公司、茂业商业股份有限公司、成都华泽钴镍材料股份有限公司等一批代表性上市公司。

2016 年～2018 年，成都市分别实现工业增加值 4508.6 亿元、5217.2 亿元和 5663.8 亿元，同比分别增长 6.9%、8.4%和 7.6%。2018 年，全市规模以上工业增加值同比增长 8.5%，分别高于全国、全省 2.3、0.2 个百分点，对全市经济增长的贡献率达 37.1%，拉动经济增长 3.0 个百分点。同期，全市电子信息、医药制造、食品饮料及烟草、机械产业增加值同比分别增长 14.3%、18.4%、11.6%、13.9%；航空、航天器及设备制造业增加值同比增长 31.2%。

成都市以金融、文化旅游、现代物流等为代表的现代服务业较为发达，消费升级趋势日益显现，而房地产开发投资显著减缓

近年来，成都市以金融、文化旅游、现代物流等为代表的现代服务业较为发达，消费升级趋势日益显现。全市现代金融业综合实力总体领先中西部，金融综合实力保持全国第六、中西部第一水平。2018 年，全市金融业实现增加值 1750.2 亿，同比增长 5.4%，分别快于全国、全省 1.0 和 4.3 个百分点，占全市地区生产总值的 12%。伴随文旅产业加快发展，2018 年成都市累计接待游客 2.4 亿人次，同比增长 15.8%；实现旅游总收入 3712.6 亿元，同比增长 22.4%；实现人均旅游收入 1546.9 元/人，同比增长 5.7%。随着成都市现代物流枢纽功能逐步提升，2018 年全市完成全社会运输总周转量 532.4 亿吨公里，同比增长 13.3%，其中铁路、民航、公路客运量同比分别增长 26.2%、10.2%和-6.2%，货运量同比分别增长-16.7%、4.6%和 7.5%；双流国际机场旅客吞吐量达到 5295.1 万人次，已成为我国内地第四个、中

西部首个跻身5000万级机场的成员。此外，成都市举办了双创周、创交会、西博会等重大会展活动，2018年实现会展总收入1091.9亿元，同比增长17.2%；同时新引进音乐企业103家，重点项目39个，音乐产业产值达397.9亿元。

成都市消费升级趋势日益显现，2018年，全市实现社会消费品零售总额6801.8亿元，同比增长10.0%；其中商品零售额5901.8亿元，同比增长9.4%；餐饮收入900.0亿元，同比增长13.7%。同期，全市限额以上企业（单位）通过互联网实现的商品零售额669.5亿元，同比增长29.4%。

房地产业方面，全市房地产开发投资总体呈现减缓趋势，部分指标有不同程度下降。2018年，全市完成房地产开发投资2267.8亿元，同比下降8.8%；完成含预售在内的商品房销售面积3681.9万平方米，同比下降6.1%；其中住宅销售面积2659.4万平方米，同比下降10.6%。同期，全市实现商品房销售额3633.2亿元，同比增长6.1%，其中住宅销售额2602.1亿元，同比增长1.8%。

2.金牛区

金牛区作为成都市中心城区之一，总面积108平方公里，截至2018年末，金牛区共辖15个街道[3]，常住人口为121.65万人。

金牛区位于成都市中心城区西北部，与成华区、青羊区接壤，为成都市中心城区之一，是成都市市区中人口众多、商贸业繁荣、经济活跃的区域，区位优势明显交通便利。长途运输方面，金牛区拥有连接成渝、宝成、成昆、成达4条铁路枢纽的成都火车北站与通往川西北地区的城北汽车客运站；轨道交通方面，地铁1号、2号、3号、4号、7号线穿过金牛区；路网方面，金牛区拥有以金辉路、解放路等形成的放射路网骨架，以及以一环、二环等形成的环形路网骨架。综上所述，金牛区交通网络发达，为当地经济的快速发展提供了良好的基础。此外，金牛区作为成都市中心城区之一，户籍人口较多，截至2018年末在成都市20个区县中排名第8名。且由于商贸业发达，凯德广场、万达广场等商业中心为金牛区带来大量人流，当地商贸经济活跃。

[3] 西安路街道、西华街道、人民北路街道、荷花池街道、驷马桥街道、茶店子街道、抚琴街道、九里堤街道、五块石街道、黄忠街道、营门口街道、金泉街道、沙河源街道、天回镇街道、凤凰山街道。

图 1：金牛区区位图

资料来源：公开资料，东方金诚整理

金牛区作成都市中心城区之一，近年来地区经济保持快速发展，经济实力很强

金牛区地区经济保持快速发展，经济实力很强。2016 年～2018 年金牛区完成地区生产总值 950.1 亿元、1061.0 亿元和 1196.9 亿元，同比分别增长 6.6%、7.7%和 7.8%。

表 5：2016 年～2018 年金牛区主要经济指标

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值	950.1	1061.0	1196.9
地区生产总值增速（%）	6.6	7.7	7.8
人均地区生产总值（元）	78686.0	87487.0	98457
全社会固定资产投资	350.3	488.0	333.3
其中：房地产投资	212.4	209.0	163.1
社会消费品零售总额	747.4	824.9	863.5
三次产业结构	0.01：20.61：79.38	0.01：20.85：79.14	0.01：20.29：79.70

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2018 年，金牛区经济实力位于成都市各区县第二名，经济实力很强。

表 6：2018 年成都市地区生产总值前五名区县主要经济和财政指标

单位：亿元、%

城市	地区生产总值		一般公共预算收入	固定资产投资	社会消费品零售总额
	金额	增速			
龙泉驿区	1302.8	6.8	85.8	-	149.1
金牛区	**1196.9**	**7.8**	**87.2**	**333.3**	**863.5**
青羊区	1190.1	7.2	92.5	-	909.7
武侯区	1091.4	7.6	103.6	350.1	981.3
锦江区	1034.8	7.2	90.1	-	1043.3

资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，金牛区固定资产投资快速上升且集中于第三产业。2016 年～2018 年，金牛区第三产业投资分别为 323.5 亿元、351.1 亿元和 305.7 亿元，占比分别为 92.34%、71.95%和 91.72%。近年来，中铁鹭岛艺术城、成都铁路局人北片区（一期）、龙湖西宸天街、新金牛公园等一批项目顺利推进，蓝光中央天地主体竣工，预计现代商贸商务与都市文化旅游等产业将迅速发展。第二产业投资方面，根据金牛区发展规划，金牛高新技术产业园区为金牛区发展科技服务业与总部经济的重要载体，得到了金牛区的大规模投入并快速发展。此外，量力医药健康城等项目投入运营，天奥电子产业园等重大产业化项目顺利推进，第二产业投资将为金牛区发展带来新的动力。

作为成都市核心商业区之一，金牛区第三产业对地区经济发展起到了很强的带动作用

2018 年，金牛区三次产业结构为 0.01：20.29：79.70，第三产业为金牛区经济发展的主要动力。金牛区作为成都市核心商业区之一，以现代服务业为主导的第三产业快速增长。2016 年～2018 年，金牛区分别完成第三产业增加值 754.2 亿元、839.8 亿元和 954.0 亿元。此外，消费是支持金牛区经济发展的主要动力之一。2016 年～2018 年，金牛区社会消费品零售总额大幅增长，复合增长率 7.49%。

金牛区商贸服务业基础较好，经过多年发展，形成了以总部经济为龙头，科技服务、现代商贸商务、都市文化旅游为主导的都市型现代产业体系，第三产业发展迅速。

现代商贸商务方面，现代商贸业是金牛区的主导产业，商务服务业是经济增长的主要动力。金牛区现拥有众多五金机电、小商品等市场，市场总占地面积广、规模大；电子商务专业楼宇总面积超过 30 万平方米；大型超市、商业综合体、酒店餐饮企业、各类连锁便利店遍布全区，为金牛区发展现代商贸业形成良好基础。此外，金牛区具有法律事务所、会计事务所、中介咨询、广告服务等特色商务服务业产业，以及沙湾国际会展中心等商务服务业载体和人民北路等商务服务业发展重点区域，商务服务业集聚效果显著。

都市文化旅游方面，金牛区自然人文景区较少，仅有永陵博物馆与两河森林公园等，但金牛区大力发展都市文化旅游业，逐步建设中医药文化旅游特色街区等景点，预计发展前景较好。2016 年～2018 年，金牛区分别实现旅游人数 1538.26 万人次、1684.56 万人次和 1280.2 万人次；实现旅游收入 201.25 亿元、225.20 亿元

和 247 亿元。

房地产业方面，受当地限购政策影响，金牛区房地产投资近年来持续下降，2016 年～2018 年分别完成房地产投资 212.4 亿元、209.0 亿元和 163.1 亿元。从成交量来看，2016 年～2018 年，金牛区商品房销售面积分别为 243.4 万平方米、209.0 万平方米和 98.1 万平方米，受房地产市场与相关政策影响较大。近年来，金牛区房产价格快速上涨。根据公开资料金牛区平均房价由 2015 年的 8000 元/平方米左右上涨至 2018 年的 15000 元/平方米左右，在成都市处于中等水平。

金牛区工业经济规模及占比较小，但目前以科技服务业为核心的工业发展较为迅速

作为成都市主城区之一，金牛区受限于地理位置与成都市工业规划，工业经济规模及占比较小，工业经济以科技服务业中的轨道交通产业、电子信息产业和医药健康产业为主攻方向。2016 年～2017 年，金牛区规模以上工业总产值稳步提升，分别完成 90.94 亿元和 95.60 亿元；2018 年，金牛区规模以上工业增加值同比增长 4.8%。

轨道交通产业方面，金牛区建立与新都、新津产业联动发展机制，实现产业生态圈协同发展。成都轨道交通产业技术研究院和轨道交通产业发展联盟加快建设，产业集群效应初步显现。电子信息产业方面，电子及通信设备制造业 2018 年实现总产值 17.5 亿元，同比增长 10.3%。医药健康产业方面，医药工业 2018 年实现总产值 32.0 亿元，同比增长 22.0%。中医大银海眼科医院等项目建成运营，康弘生物二期等项目等项目加快推进。

财政状况

成都市

成都市一般公共预算收入规模持续增长，活跃的土地市场带动政府性基金收入的明显上升

近年成都市财政收入规模增长较快，财政实力持续增强（见下表）。其中一般公共预算收入占同期财政收入比重分别为 51.91%、43.10%和 45.43%，是全市财政收入最主要来源。

表 7：2016 年～2018 年成都市财政收支情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财政收入	**2264.53**	**2959.71**	**3135.14**
一般公共预算收入	1175.41	1275.53	1424.15
上级补助收入	293.30	323.78	311.21
政府性基金收入	795.82	1360.40	1399.78
财政支出	**2441.40**	**3034.19**	**3423.93**
一般公共预算支出	1595.89	1756.66	1837.52
上解上级支出	11.88	38.79	43.71
政府性基金支出	833.63	1238.74	1542.70

资料来源：2016 年～2018 年成都市财政预算执行情况及相关预算报表等，东方金诚整理

受土地市场交易等因素影响，近年成都市政府性基金收入增长较快，2017 年同比大幅增长 72.07%，2018 年仍延续增长趋势，较上年小幅增长 2.89%。成都市获得的上级补助收入较为稳定但规模相对较小，2018 年全市共获取上级补助收入 311.21 亿元，其中返还性收入 38.20 亿元，一般性转移支付收入 144.08 亿元，专项转移支付收入 128.93 亿元。

随着收入的增长，近三年成都市的一般公共预算支出和政府性基金支出规模均持续扩大。全市财政自给率水平基本稳定为 70%以上水平，2016 年～2018 年分别为 73.65%、72.61%和 77.50%，一般公共预算收入对一般公共预算支出保障程度一般。

截至 2018 年末，成都市政府债务余额为 2449.6 亿元，其中一般债务余额为 937.8 亿元，专项债务余额为 1511.8 亿元。

金牛区

近年来，金牛区一般公共预算收入保持增长，财政实力很强

金牛区一般公共预算收入保持增长，其中 2016 年～2017 年，税收收入占比一般公共预算收入的比重为 57.38%和 59.31%，占比不高。2018 年，成都市与各区县的财税分成体制做出调整，市区共享的税收由各区单独收取，不与成都市分成并直接确认税收收入，在当年决算完成后再通过上解形式返还成都市。受此影响，2018 年金牛区一般公共预算收入大幅增加。

近年来，金牛区政府性基金收入保持在较小规模。2014 年～2015 年，随着成都市北部城区老旧城市形态和生产力布局改造工程（以下简称“北改工程”）[4]的推进，金牛区整理出让大量土地，土地出让规模大幅增长导致政府性基金收入大幅增加，其中政府性基金收入分别为 16.35 亿元与 31.60 亿元，较 2013 年（8.49 亿元）增长较多；2016 年～2018 年，由于北改工程接近尾声，土地出让减少导致金牛区政府性基金收入大幅下降，分别为 5.50 亿元、6.75 亿元和 6.59 亿元。金牛区土地资源相对丰富，可利用土地总量 3.1 万亩，其中国有存量土地可再次利用面

[4] 北改工程为成都市于 2011 年提出的，总涉及面积为 212 平方公里，其中金牛区 84 平方公里，成华区 55 平方公里，新都区 73 平方公里。涉及交通基础设施、旧城改造和城中村改造等项目约 360 个，总投资约 3300 亿元。

积 8500 亩，1.44 万亩土地位于轨道交通沿线，预计未来政府性基金收入的可持续较强。但考虑到土地出让易受房地产市场波动和相关政策等因素影响，未来政府性基金收入具有一定的不确定性。

2018 年，受一般公共预算收入大幅增加影响，金牛区财政自给率大幅上升。

表 8：2016 年～2018 年金牛区财政收支情况

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	50.38	56.80	87.19
其中：税收收入	28.91	33.69	-
非税收入	21.47	23.11	-
政府性基金收入	5.50	6.75	6.59
一般公共预算支出	65.38	63.74	66.94
政府性基金支出	5.88	2.43	5.24
财政自给率[5]	77.06	89.11	130.25

资料来源：金牛区财政局、成都市金牛区 2018 年财政预算执行情况，东方金诚整理

截至 2018 年末，金牛区政府债务余额为 27.93 亿元，其中一般债务余额为 14.52 亿元，专项债务余额为 13.41 亿元。

业务运营

经营概况

近三年公司营业收入保持增长，主要来自基础设施建设和土地开发整理业务

作为金牛区重要的基础设施建设主体，公司主要负责当地基础设施与安置房建设、土地开发整理等业务。

近年来公司营业收入保持增长（见表 9），基础设施建设业务为公司最主要收入来源，土地整理业务为第二收入来源，规模及占比均有所波动。公司其他业务主要为出租安置房配套商业[6]等，其他业务收入规模相对较小。

[5] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。
[6] 公司用于出租的安置房配套商业来源于政府注入。

表 9：公司营业收入、毛利润及毛利率情况

单位：万元、%

收入类别	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**111348.44**	**100.00**	**117016.16**	**100.00**	**173418.84**	**100.00**
基础设施建设收入	84677.35	76.05	84231.51	71.98	129664.54	74.77
土地整理收入	25778.53	23.15	31387.62	26.82	42341.26	24.42
其他	892.56	0.80	1397.03	1.19	1413.04	0.81
毛利润	**12025.40**	**100.00**	**13068.64**	**100.00**	**18968.47**	**100.00**
基础设施建设收入	8835.90	73.48	8789.37	67.26	13530.21	71.33
土地整理收入	2689.93	22.37	3275.23	25.06	4418.22	23.29
其他	499.56	4.15	1004.03	7.68	1020.04	5.38
综合毛利率	**10.80**		**11.17**		**10.94**	
基础设施建设收入	10.43		10.43		10.43	
土地整理收入	10.43		10.43		10.43	
其他	55.97		71.87		72.19	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年～2018 年，公司毛利润主要来自基础设施建设和土地整理业务，近年来略有波动。同期，公司综合毛利率分别为 10.80%、11.17%和 10.94%，基本保持稳定。

基础设施建设

公司作为金牛区重要的基础设施建设主体，所从事的基础设施建设业务具有很强的区域专营性

公司基础设施建设业务主要由公司本部与子公司鑫金工投负责，业务覆盖区域主要为金牛区中成都市三环以外范围（约占金牛区面积三分之二）。根据公司与成都市金牛区人民政府（以下简称“金牛区政府”）签订的相关协议，公司负责道路工程等项目建设，建设资金主要来自财政资金、公司自有资金和以流动贷款为主的外部融资；项目按标段建设，各标段完工后移交金牛区政府，金牛区政府按建设成本加成一定比例的投资收益与公司进行结算，公司将工程结算款确认为基础设施建设收入并结转相应成本，金牛区政府将于项目移交两年内将资金支付完毕。

自成立以来，公司建设了医药物流建设项目、金牛高科技产业园部分基础设施项目、天龙大道东延线项目等市政项目。2016 年～2018 年，公司分别确认基础设施建设收入 8.47 亿元、8.42 亿元和 12.97 亿元；毛利润分别为 0.88 亿元、0.88 亿元和 1.35 亿元。

金牛高科产业园是金牛区发展科技服务业的重要载体，项目主要建设内容包括 5.64 平方公里的拆迁、土地平整，并进行基础管网、道路以及绿化工程等基础配套设施建设。天龙大道东延线项目包含排水、电力浅沟、交通、照明、绿化等配套设施建设，是金牛区重要的道路枢纽之一。

公司在建及拟建基础设施建设项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至 2018 年末，公司在建的基础设施项目主要包括成都国际商贸城片区配套及基础设施建设项目、北部新城片区基础设施建设项目和金牛高科技产业园起步园建设项目等，上述项目计划总投资 67.98 亿元，已完成投资 60.37 亿元，尚需投资 8.16 亿元。

表 10：截至 2018 年末公司在建的主要基础设施项目情况[7]

单位：万元

项目名称	计划投资	已完成投资	尚需投资
成都国际商贸城片区配套及基础设施建设项目	250000.00	232411.43	17588.57
北部新城片区基础设施建设项目	201700.00	166206.83	35493.17
金牛高科技产业园起步园建设项目	95000.00	92803.88	2196.12
三环路扩能提升改造项目	40000.00	39177.44	822.56
大北区纵三纵五、横二横三拆迁工程	30000.00	24106.96	5893.04
小北区二批次拆迁工程	15000.00	14730.43	269.57
金牛高科一期金周路道路及配套工程	11000.00	13167.64	-
成都市金牛区外化成中学工程	30000.00	10699.29	19300.71
天宝路（天龙北一路至金凤凰大道段、金芙蓉大道至海滨堰段）道路及配套工程项目	7100.00	10362.73	-
合计	**679800.00**	**603666.63**	**81563.74**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

成都国际商贸城片区是金牛区建设的商业中心区，其配套及基础设施建设项目总投资 25.00 亿元，主要包括成都市金牛区天回镇街道木龙湾社区 3、4、5、6 组范围内 609.86 亩土地拆迁、补偿、安置，共涉及农户 275 户、963 人；企业 18 家、占地 30 亩，企业建筑面积 28800 平方米。此外，还包含综合配套工程、道路建设工程、河道绿化工程等基础配套设施建设。

北部新城是金牛区产业功能区规划建设的重要项目，其片区基础设施建设项目计划总投资 20.17 亿元，主要建设内容包括汇涌路（聚业路至聚珍路）、聚珍路（汇通路至毗河绿化带）、金凤凰大道（天龙大道至大天路段）及天宝路（天龙北一路至金凤凰大道段）等道路及配套设施建设工程；成黄线、侯太东西线等片区电力通道工程；北部新城片区范围内拆迁、补偿、安置及排水、绿化、路灯、交安等配套设施建设。

截至 2018 年末，公司拟建项目主要包括北府河 220KV 变电站电力通道及杨泗堰改造工程、金牛现代都市工业港 1 号项目、余家片区配套小学及幼儿园工程、余家中学及其配套工程和金牛区凤凰山 2 期片区配套道路工程等，计划总投资 23.65 亿元。总体来看，公司在建及拟建基础设施建设项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

[7] 部分项目的已完成投资额已超过计划投资额，但尚未完工。

表 11：截至 2018 年末公司拟建的基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资
北府河 220KV 变电站电力通道及杨泗堰改造工程	38000.00
金牛现代都市工业港 1 号项目	80000.00
余家片区配套小学及幼儿园工程	6600.00
余家中学及其配套工程	12000.00
金牛区凤凰山 2 期片区配套道路工程	3700.00
凤凰 2 期路灯、交安和绿化提档升级工程	2000.00
互助社区金禧三路（金水四街至金水二街）、金水二街（金禧三路至蜀汉西路）	2000.00
聚珍路（汇涌路至毗河）道路工程	2900.00
两河西四路、两河西五路市政工程	5900.00
马觉寺路（金芙蓉大道至海滨堰段）道路及桥梁工程	2000.00
聚沙路道路建设工程	6500.00
金牛区慕云路道路及配套工程	2340.00
明月三期幼儿园及配套工程	3400.00
明月三期小学及配套工程	8200.00
茶店子派出所及附属配套工程	3500.00
金和地块社区服务综合楼及地下停车场	5000.00
何家片区 220KV 侯太东西线电力通道工程	9900.00
茶店子农贸市场	2400.00
天龙南三路（天佑路西段至天歌路）道路及配套建设工程	1200.00
天龙大道（金凤凰大道至天佑路段）道路及配套工程项目	4000.00
金牛区黄忠 8 组公建配套工程	5000.00
高科西区 7 条道路改扩建工程	6200.00
凤凰山、韦家碾片区 9 条市政道路维修整治工程	1700.00
机关二幼羊犀园区及地下人防指挥中心建设工程	7700.00
茶店子社区服务中心建设工程	3900.00
土桥社区服务综合楼工程	4700.00
2019 年金牛区中小街道路面黑化维护整治工程（三环外）	3800.00
迎宾大道片区绿道建设工程	1000.00
万石路片区绿道建设工程	1000.00
合计	**236540.00**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

安置房建设

公司作为金牛区重要的安置房建设主体，所从事的安置房建设业务具有很强的区域专营性

公司作为金牛区重要的安置房建设主体，所从事的安置房范围主要为金牛区位于成都市三环以外的区域，业务具有很强的区域专营性。

公司主要负责安置房项目融资、建设和组织管理等，资金主要来源于自有资金、财政拨款与以流动贷款为主的外部融资。公司安置房项目完工后存在两种结算模

式，一种为项目完工后移交政府，由政府按照竣工决算后的工程建设成本加成一定比例与公司确定结算款，公司按决算款确认收入并结转相应成本；另一种是以低于安置房周边市价的价格向拆迁安置户定向销售，相应商业配套由公司出售或出租并获得相关收入。

截至 2018 年末，受大部分安置房项目未完成结算影响，公司形成安置房建设收入较少，预计将于 2019 年下半年开始陆续完工。未来随着安置房项目陆续完工并完成审计结算，公司安置房建设收入将有所增加。

公司在建安置房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2018 年末，公司在建安置房项目包括余家新居拆迁安置房工程项目、量力片区棚户区改造项目和万圣新居安置房工程等。上述在建项目计划投资金额合计 107.10 亿元，已完成投资 91.59 亿元，尚需投资 17.10 亿元。同期末，公司拟建安置房项目为明月锦苑三期B区拆迁安置房工程及明月锦苑三期C区拆迁安置房工程，总投资规模分别为 8.10 亿元及 8.40 亿元。公司在建安置房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

表 12：截至 2018 年末公司在建安置房项目情况

单位：万元

项目名称	计划投资额	已完成投资额	尚需投资	模式
余家新居拆迁安置房工程项目	200000.00	208286.79	-	委托代建
万圣新居安置房工程	185300.00	128304.91	56995.09	委托代建
量力片区棚户区改造项目	150000.00	112709.86	37290.14	委托代建
金牛区“万圣村新居”（A、B 地块）工程	88710.00	93783.84	-	委托代建
金牛区“万圣村新居”（C、F 地块）工程	100000.00	86077.66	13922.34	委托代建
金牛区“明月锦苑”二期新居工程	75000.00	77596.20	0.00	委托代建
王贾八组和泉水三期（B 区）拆迁安置房工程项目	70000.00	69741.36	258.64	委托代建
金牛区城乡一体化 6#点位农迁房工程	60000.00	55415.24	4584.76	委托代建
明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程*	103947.27	46638.46	57308.81	自主销售
河滨森林安置房建设工程	38000.00	37377.45	622.55	委托代建
合计	**1070957.27**	**915931.77**	**170982.33**	-

注：带“*”项目为本期债券募投项目
资料来源：公司提供，东方金诚整理

余家新居拆迁安置房工程计划总投资 20.00 亿元，项目主要建设内容为建设面积约为 48 万平方米的拆迁安置房建设工程，其中一期建筑面积 22 万平方米，二期建筑面积 26 万平方米；双溪西二路、竹笆桥二路、双歌路、双泉路等 4 条配套道路建设；室外附属及绿化工程；自来水、煤气、电力、通信、光纤等配套工程。

量力片区棚户区改造项目计划总投资 15.00 亿元，主要建设内容包括总征地拆迁面积 696.80 亩土地；共涉及农户 278 户、919 人；企业 31 家、占地 29 亩，企业建筑面积 27119.97 平方米。

万圣新居安置房工程计划总投资 18.53 亿元，主要建设内容包括万圣社区 501.83 亩土地范围内征地拆迁、补偿、安置及综合配套工程；建筑面积约为 40 万平方米的安置房建设工程，包含道路配套工程，室外附属及绿化工程，自来水、煤

气、电力、通信、光纤等配套工程。

土地开发整理

公司主要从事部分金牛区范围内土地开发整理业务，具有很强的区域专营性

公司土地开发整理业务主要由子公司鑫金工投负责，所从事的土地开发整理范围主要为金牛区中成都市三环以外区域，业务具有很强的区域专营性。

根据公司与成都金牛区征地工作领导小组办公室签订的相关协议，公司自筹资金进行土地开发整理，待项目完工后移交给成都金牛区征地工作领导小组办公室，并由该办公室按照投资成本加成一定比例的投资收益与公司进行结算，公司将结算款确认为土地开发整理收入并结转相应成本。金牛区政府将于项目移交两年内将结算款支付完毕。

自成立以来，公司主要完成了金牛区羊西线侧何家堰 1、3、4 组地块和成都市金牛区土桥村 4、6、11 组地块等土地开发整理项目。2016 年～2018 年，公司土地开发整理收入分别为 2.58 亿元、3.14 亿元和 4.23 亿元；毛利润分别为 0.27 亿元、0.33 亿元和 0.44 亿元。

表 13：公司土地开发整理确认收入情况

单位：万元

项目名称	开发成本	确认收入
金牛区羊西线侧何家堰 1、3、4 组地块	23036.20	25720.03
金牛高科技产业园西区 2 号地块（金牛高科技产业园西区金泉街道土桥村 4、6、10 组地块）	52.40	58.50
2016 年合计	**23088.60**	**25778.53**
成都市金牛区土桥村 4、6、11 组地块	28112.39	31387.62
2017 年合计	**28112.39**	**31387.62**
金牛区互助村 8 组地块	37923.05	42341.26
2018 年合计	**37923.05**	**42341.26**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司在整理土地为金牛区金泉街道土桥村 3、4、11、12 组地块、成都市蜀西路 50 号地块及金泉街道金牛村 1 组地块等，已完成投资 1.66 亿元。截至 2018 年末，公司拟开发整理土地项目如下：

表 14：公司拟进行土地开发整理情况

单位：万元

项目名称	开发成本
余家片区土地整理	144000.00
大北区土地整理	19000.00
天回旧场镇改造	96000.00
合计	**259000.00**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为金牛区重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得

到了股东及相关各方的大力支持

金牛区除公司外，主要的建设类国有公司还有成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司，主要负责金牛区国有资产运营以及金牛区中成都市三环以内部分（约占金牛区面积的三分之一）的基础设施建设、安置房建设、土地开发整理业务。公司主要负责金牛区内（三环以外部分）基础设施建设、安置房建设、土地开发整理等业务，是金牛区重要的基础设施建设主体，获得了股东和相关各方的有力支持。

资产划拨方面，公司成立至今，股东与相关各方陆续向公司注入资金、土地使用权、房屋建筑物及股权等资产，详见下表。

表 15：成立以来公司获得的资产划拨情况

年份	事项
2010 年	金牛区国有资产监督管理办公室将成都市金牛区人民政府驷马桥街道办事处持有的成都银行股份有限公司 1700.00 万元股权划转至公司。
2013 年	金牛区人民政府将评估价值为 1.24 亿元的 57 套房地产划拨至公司。
2014 年	金牛区人民政府将评估价值为 0.16 亿元的 1 宗土地划入公司；金牛区国有资产监督管理办公室将分别价值 400.00 万元、9782.57 万元和 86641.66 万元的成都市金牛建设投资有限公司 100.00%股权、成都北城产业投资发展有限公司 99.00%股权和成都市鑫金工发投资有限公司 100.00%股权无偿划拨给公司；金牛区财政局向公司注入资金 4.48 亿元。
2015 年	金牛区财政局合计注入资金 21.89 亿元。
2016 年	金牛区人民政府将评估价值为 5.69 亿元的 1 宗土地划入公司；金牛区财政局合计向公司注入资金 24.95 亿元。
2017 年	金牛区人民政府将评估价值为 10.69 亿元的 1 宗土地划入公司；金牛区财政局合计向公司注入资金 16.54 亿元。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

财政补贴方面，2016 年～2018 年，公司获得股东及相关各方的财政补贴收入分别为 1.82 亿元、1.50 亿元和 1.80 亿元。

考虑到未来公司将继续在成都市金牛区基础设施建设、安置房建设、土地开发整理领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方将继续对公司提供大力支持。

企业管理

截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 1.26 亿元人民币；金牛国资和金融局持有公司 100.00%的股权，为公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，设立了董事会、监事会和经理层。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 7 人组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，董事长与副董事长由股东委派指定。公司监事会设监事 3 人，除职工监事外由股东委派，职工监事不应少于监事会人数三分之一，由职工代表大会选举产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理、副总经理若干人，由董事会聘任或者解聘，总经理统一负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司下设党委办公室、行政事务部、投资发展办公室、财务融资部、土地事务部、法律事务部、建管中心、城投建设办公室、城投置业办公室等 9 个职能部门，各部门均制定了部门职责。

公司建立了财务管理制度、工程建设党风廉政权利风险防控实施意见、投融资管理制度，并形成了内部控制管理、投资管理财务管理等各项内部管理制度。

对子公司管理方面，公司本部对下属子公司实行统一年度经营考核和财务管理等措施，确保子公司运作符合公司规范，有效控制了公司经营风险。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2016 年～2018 年的合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年～2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2018 年末，公司纳入合并范围的二级子公司有 4 家（见表 1）。

资产构成与资产质量

公司资产规模保持较快增长，资产结构以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较大，资产流动性一般

公司资产总额保持快速增长，流动资产为公司资产结构的主要构成。2016 年～2018 年末，公司流动资产占比分别为 98.15%、98.28%和 97.77%。

1.流动资产

2016 年～2018 年末，公司流动资产增速较快，主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成。

表 16：2016 年～2018 年末公司主要资产情况

单位：亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
资产总额	**190.18**	**232.86**	**243.41**
流动资产总计	**186.66**	**228.87**	**237.98**
存货	148.36	177.99	184.51
货币资金	8.39	23.16	19.95
应收账款	16.80	15.45	18.47
其他应收款	13.10	12.26	14.89
非流动资产总计	**3.52**	**3.99**	**5.43**
长期股权投资	0.26	0.83	1.85
固定资产	1.80	1.75	1.67
投资性房地产	1.09	1.05	1.01
其他非流动资产	0.00	0.00	0.53

注：表中其他应收款不含应收利息和应收股利
资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司存货主要为在建的基础设施和安置房项目的开发成本以及待开发的土地使用权。2018 年末，公司存货中基础设施与安置房开发成本为 166.20 亿元，土地开发整理成本为 1.66 亿元，待开发的土地使用权为 16.74 亿元（详见附件三），以商住用地为主，均已办理土地权证但未交纳土地出让金，均未抵押，公司待开发土地使用权拟用于安置房建设及土地开发整理业务。

公司货币资金以银行存款为主且小幅波动。2018 年末，公司货币资金中的银行存款为 19.95 亿元，占比为 99.99%。

公司应收账款全部为应收成都市金牛区财政局的委托代建与土地开发整理结算款，受金牛区财政局回款安排影响较大，回款能力存在一定不确定性。

2016 年～2018 年末，公司其他应收款小幅波动，主要是应收相关单位的往来款。2018 年末，公司其他应收款前 5 名应收对象分别为成都市金牛区财政信用投资公司、四川兴盛皮革制品有限公司（以下简称“兴盛皮革”）、成都市金牛区房地产综合开发总公司（以下简称“金牛房开”）、成都市金牛区棚户区危旧房改造中心和金牛国资办，合计 13.44 亿元，占其他应收款总额的比例为 86.76%。公司其他应收款中应收民营企业的款项为 1.95 亿元，主要为应收兴盛皮革的往来款项。该款项系公司以土地出资与兴盛皮革共同建设房地产项目形成，预计 2019 年能够收回，形成坏账的风险较小。同期末，公司对其他应收款计提坏账准备 0.08 亿元。

2.非流动资产

公司的非流动资产规模较小，2018 年末主要由长期股权投资、固定资产和投资性房地产构成。同期末，公司固定资产主要为公司自购的房屋与建筑物；投资性房地产主要为公司用于出租的房屋与建筑物；长期股权投资主要为对中铁产业园（成都）投资发展有限公司、成都金信源建设投资有限责任公司和成都北城建设发展有限公司的投资，均为对当地国有企业股权投资。

2018 年末，公司受限资产合计 1.01 亿元，全部为抵押的投资性房地产，占资产总额的比重为 0.42%。

资本结构

公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，近年来逐年增长

得益于金牛区财政局向公司划拨的资金与经营利润积累，公司所有者权益保持增长。公司实收资本维持 1.26 亿元，未发生变化；资本公积主要是由历年来金牛区财政局向公司划拨的资金与金牛区政府向公司划入股权、房屋与土地等形成；未分配利润为公司历年的经营积累。

表 17：2016 年～2018 年末公司主要所有者权益和负债情况

单位：亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
所有者权益	**72.05**	**101.16**	**103.67**
实收资本	1.26	1.26	1.26
资本公积	68.10	95.34	95.34
未分配利润	2.37	4.07	6.39
负债总额	**118.13**	**131.71**	**139.74**
流动负债总计	**50.42**	**41.44**	**27.66**
一年内到期的非流动负债	28.34	30.05	15.47
其他应付款	20.11	6.79	4.68
非流动负债总计	**67.70**	**90.26**	**112.08**
长期借款	67.15	89.85	112.08

注：表中其他应付款不含应付利息和应付股利
资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来公司对外融资规模小幅上升，公司负债总额逐年增长，结构以非流动负债为主

公司负债规模保持增长，主要由非流动负债构成。

1.流动负债

受短期融资需求减少及往来款减少，公司流动负债规模持续下降。2018 年末，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款构成，合计占流动负债的比重为 72.88%。2018 年末，公司一年内到期的非流动负债大幅下降，短期债务压力有所缓解，全部为一年内到期的长期借款；公司其他应付款主要由往来款构成，其中 2017 年受大量往来款结清影响，公司其他应付款大幅下降。2018 年末公司其他应付款前五名为成都市金牛区民用建筑统一建设办公室、成都市亿融易建工程管理有限公司、成都金牛环城投资管理有限公司、国网四川省电力公司成都供电公司和成都市鑫地建设投资有限责任公司，合计占公司其他应付款的 87.61%。

2.非流动负债

公司非流动负债以长期借款为主，2018 年末均为长期借款。其中信用借款 36.82 亿元；保证借款 31.04 亿元，保证人主要为鑫金工投、成都市鑫地建设投资有限责任公司（以下简称“鑫地建投”）、成都市鑫金农发投资有限公司（以下简称“鑫金农投”）、鑫金建投等；抵押借款 4.50 亿元，抵押物为土地使用权；质押借款 45.00 亿元，质押物为基础设施建设项目和安置房项目形成的应收账款。

受公司应付成都产业投资集团有限公司借款逐步清偿影响，公司长期应付款由

2016 年的 0.55 亿元逐年减少至 0.00 亿元。

公司有息负债规模保持上升，受 2017 年股东及相关方的大量资产注入影响，公司主要债务指标近年来均有所波动；随着基础设施和安置房项目的推进，公司有息债务规模或将进一步上升

2016 年～2018 年末，公司全部债务保持增长，其中长期有息债务规模快速上升，占比分别 70.49%、75.02%和 87.87%。

受近年来股东及相关方的大量资产注入影响，公司主要债务指标均有所波动。随着基础设施和安置房项目的推进，公司债务规模或将持续上升。

表 18：2016 年～2018 年末公司全部负债情况

单位：亿元、%

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
全部债务	**96.04**	**120.31**	**127.55**
长期有息债务	67.70	90.26	112.08
短期有息债务	28.34	30.05	15.47
资产负债率	62.11	56.56	57.41
全部债务资本化比率	57.14	54.32	55.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司对外担保比例极高，面临一定的代偿风险

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 132.09 亿元，担保比例为 127.34%。公司担保对象为金牛房开（13.50 亿元）、成都市金盛源资产管理有限责任公司（5.90 亿元）、成都市青野园林绿化有限责任公司（14.90 亿元）、成都市清淳投资管理有限公司（48.30 亿元）、鑫地建投（10.00 亿元）、鑫金农投（5.00 亿元）、成都市鑫金资产投资经营有限公司（9.40 亿元）和成都市鑫苑园林绿化工程有限责任公司（25.09 亿元），均为当地国有企业，公司担保对象与信用借款保证人重复程度较高，互保风险较大。公司对外担保比例极高，面临一定的代偿风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入有所增长，但利润对政府补贴依赖较大，盈利能力较弱

得益于当期完成审计决算的基础设施建设项目规模较大影响，2018 年公司营业收入大幅增长，年均复合增长率为 24.80%；2016 年～2018 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 3.02%、2.37%和 1.53%。同期，公司营业利润率分别为 10.27%、10.52%和 10.39%。

表 19：2016 年～2018 年公司盈利情况

单位：亿元、%

科目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	11.13	11.70	17.34
营业利润率	10.27	10.52	10.39
期间费用	0.34	0.28	0.27
利润总额	**2.62**	**2.49**	**3.35**
其中：财政补贴	1.82	1.50	1.80
总资本收益率	1.17	0.84	1.09
净资产收益率	2.73	1.85	2.43

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司利润对财政补贴依赖较大。2016 年～2018 年，公司收到的政府补助占当年利润总额的比重分别为 69.28%、60.32%和 53.68%。公司总资本收益率和净资产收益率水平较低。总体来看，公司盈利能力较弱。

现金流

公司主营业务回款能力很弱，经营性净现金流持续为负，资金来源对筹资活动的依赖很大

公司经营活动产生的现金流入主要为相关单位的往来款、基础设施项目结算款、土地开发整理结算款及财政补贴所形成的现金流入，受往来款大幅减少的影响，公司 2017 年经营性现金流入大幅降低；现金收入比分别为 23.05%、21.46%和 45.82%，主营业务回款能力很弱；经营活动产生的现金流出主要是公司与其他公司往来款、支付的基础设施和安置房项目工程款以及支付的土地开发整理款所形成的现金流出；公司经营性净现金流与主营业务产生的净现金流均持续为负。总体来看，公司经营性现金流对往来款、基础设施项目结算款及财政补贴等依赖较大，未来存在一定的不确定性。

表 20：2016 年～2018 年公司现金流情况

单位：亿元

科目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	29.69	15.41	21.52
经营活动现金流出	58.92	33.28	22.11
经营活动净现金流	**-29.23**	**-17.86**	**-0.59**
其中：往来款形成的净现金流	-6.59	0.14	3.38
投资活动现金流入	0.05	0.02	0.00
投资活动现金流出	0.00	0.78	0.77
投资活动净现金流	**0.05**	**-0.76**	**-0.77**
筹资活动现金流入	74.01	69.26	34.66
筹资活动现金流出	47.90	35.88	36.51
筹资活动净现金流	**26.11**	**33.39**	**-1.85**
现金及现金等价物净增加额	-3.07	14.76	-3.21

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司投资活动产生的现金流入规模较小；投资活动产生的现金流出主要是公司购建固定资产及股权投资等形成的支出。2016 年～2018 年，公司投资性净现金流分别 0.05 亿元、-0.76 亿元和-0.77 亿元。

受公司筹资力度与政府投资资本金逐步减少影响，公司筹资活动现金流入持续下降，主要来自于借款和吸收投资形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为用来偿还债务和相应利息形成的支出；公司筹资性净现金流分别为 26.11 亿元、33.39 亿元和-1.85 亿元。

2016 年～2018 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为-3.07 亿元、14.76 亿元和-3.21 亿元。

偿债能力

公司所从事的基础设施和安置房建设以及土地开发整理业务具有很强的区域专营性，在资产划拨和财政补贴等方面获得股东和相关各方的大力支持，公司的偿债能力很强

公司流动比率水平较高，但受存货规模较大影响，速冻比率水平较低，速动资产对公司流动负债的覆盖程度一般，但公司流动资产以变现能力较弱的存货为主。公司现金比率持续增长，货币资金对流动负债的覆盖程度逐年好转；公司非受限货币资金对于短期有息债务的保障倍数为 0.30 倍、0.77 倍和 1.29 倍，公司非受限货币资金对公司短期有息债务保障能力较强。

表 21：2016 年～2018 年公司偿债能力情况

单位：%

科目	2016 年	2017 年	2018 年
流动比率	370.17	552.25	860.44
速动比率	75.94	122.76	193.33
现金比率	16.65	55.88	72.14
长期债务资本化比率	48.44	47.15	51.95
全部债务/EBITDA（倍）	35.12	46.17	36.78

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率水平一般，EBITDA 对全部债务的保障程度较弱。同时，公司经营性现金流入对往来款、基础设施项目结算款、土地开发整理结算款及财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性，对债务的保障程度较低。

本期债券发行额按 8.00 亿元计算，是公司 2018 年末全部债务和负债总额的 0.06 倍和 0.06 倍。本期债券发行期限 7 年，自发行后第 3 年末起至第 7 年末，分别按照本期债券发行总额 20.00%的比例即每年 1.60 亿元偿还本期债券本金。若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则各年到期债务如下表所示。其中各年到期债务最高为 2022 年的 46.54 亿元。

表 22：截至 2018 年末公司全部债务期限结构

单位：亿元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	现有全部债务本金到期偿还金额	合计
2019 年	-	15.47	15.47
2020 年	-	9.69	9.69
2021 年	-	16.14	16.14
2022 年	1.60	42.54	44.14
2023 年	1.60	11.09	12.69
2024 年	1.60	11.43	13.03
2025 年	1.60	8.08	9.68
2026 年及以后	1.60	13.11	14.71
合计	**8.00**	**127.55**	**135.55**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合来看，公司作为成都市金牛区重要的基础设施建设主体，所从事的业务具有很强的区域专营性，在资产划拨和财政补贴等方面得到股东和相关各方的大力支持，公司实际偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 3 月 5 日，公司本部无不良及关注类贷款；公司存在 3 笔欠息记录，根据公司提供的说明，上述欠息记录均为银行系统错误所致。截至本报告出具日，子公司成都鑫金工发投资有限公司于 2015 年发行了成都鑫金工发投资有限公司 2015 年鑫金 1 号私募债（第一期至第四期）、成都鑫金工发投资有限公司 2015 年鑫金 2 号私募债（第一期至第六期）和成都鑫金工发投资有限公司 2015 年鑫金 3 号私募债，相关债项本息均已按期偿还完毕。

抗风险能力

基于对成都市及金牛区地区经济和财政实力、股东和相关各方对公司支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

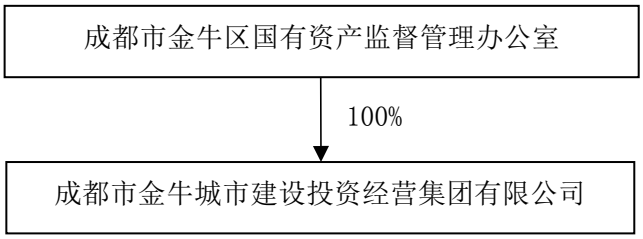
东方金诚认为，成都市金牛区独特的区位优势带动第三产业快速发展，近年来地区经济保持快速发展，经济总量在成都市区县排名前列，经济实力很强；公司从事的金牛区内基础设施与安置房建设、土地开发整理等业务，具有很强的区域专营性；作为金牛区重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东和相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司债务规模增长较快，随着在建及拟建项目投资的推进，预计债务规模将持续上升；公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现

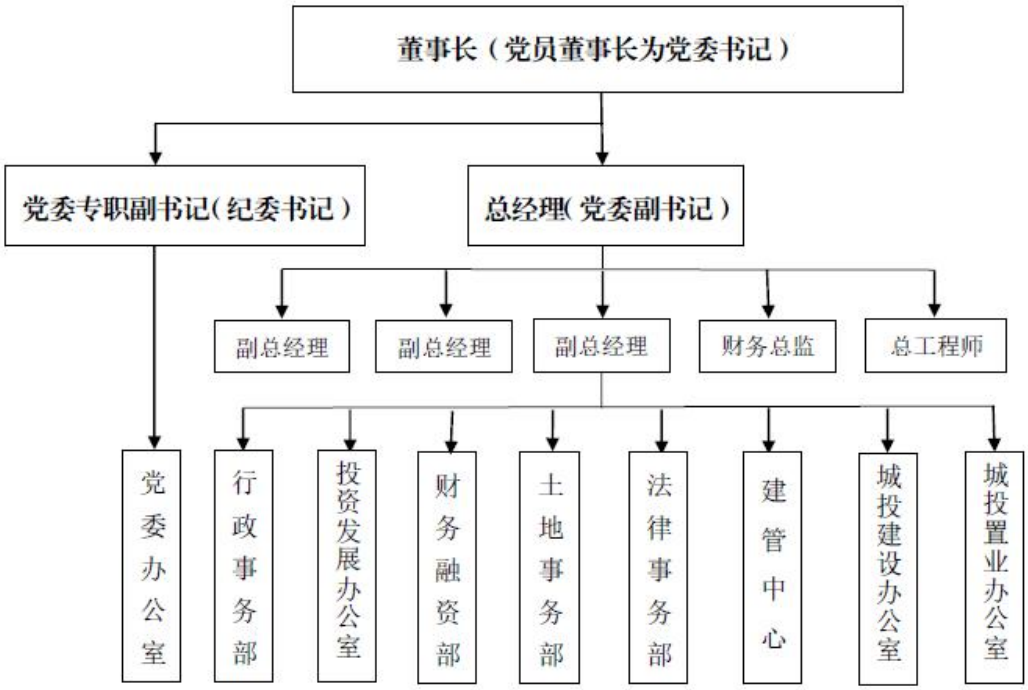
能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较大，资产流动性一般；公司主营业务回款能力很弱，经营性净现金流持续为负，资金来源对筹资活动的依赖很大；公司对外担保比例极高，存在一定的代偿风险。

综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：截至 2018 年末公司存货科目土地使用权明细（单位：万元）

土地证号	土地位置	类型	是否缴纳出让金	账面净值	是否抵押
成国用（2013）第 515 号	金牛区金泉街道土桥社区 6 组	出让	否	1920.01	否
成国用（2014）第 449 号	金牛区茶店子街道红色村 5 组	出让	否	1621.87	否
成国用（2016）第 230 号	金牛区天回街道万圣社区 2 组	划拨	否	56908.25	否
川（2017）成都市不动产权第 0151173 号	金牛区天回镇街道办事处金华社区居委会第 6、7、8 组	划拨	否	106915.92	否

附件四：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产：			
货币资金	83948.26	231572.47	199512.16
应收账款	167966.87	154533.49	184681.68
应收票据	0.00	0.00	0.00
预付款项	40.46	14.91	1397.47
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其他应收款	130976.36	122625.83	148908.01
存货	1483633.57	1779946.70	1845071.78
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.01	206.14
流动资产合计	1866565.52	2288693.40	2379777.25
非流动资产：			
委托贷款	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	3276.41	3276.41	3276.41
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2621.43	8346.92	18473.33
投资性房地产	10904.00	10511.00	10118.00
固定资产	18020.89	17455.35	16741.65
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	375.56	348.19	419.08
其他非流动资产	0.00	0.00	5269.90
非流动资产合计	35198.29	39937.88	54298.38
资产总计	1901763.80	2328631.28	2434075.63

附件四：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动负债：			
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	25.00	16451.97	31318.69
预收款项	158.33	0.00	140.47
应付职工薪酬	39.69	79.79	0.00
应交税费	19527.95	29506.41	43561.13
应付利息	0.00	0.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	201108.89	67904.33	46806.67
一年内到期的非流动负债	283385.76	300486.02	154748.34
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	504245.62	414428.52	276575.30
非流动负债：			
长期借款	671527.24	898541.22	1120788.63
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	5500.00	4100.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	677027.24	902641.22	1120788.63
负债合计	1181272.86	1317069.74	1397363.93
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本（或股本）	12600.00	12600.00	12600.00
资本公积	681012.11	953375.86	953375.86
盈余公积	3198.06	4889.95	6864.47
未分配利润	23719.12	40734.01	63907.39
归属母公司所有者权益合计	720529.29	1011599.82	1036747.73
少数股东权益	-38.34	-38.28	-36.03
所有者权益合计	720490.95	1011561.54	1036711.70
负债与所有者权益合计	1901763.80	2328631.28	2434075.63

附件五：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
一、营业收入	111348.44	117016.16	173418.84
减：营业成本	99323.05	103947.52	154450.37
税金及附加	586.16	758.21	955.17
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	3648.21	3205.87	3702.02
财务费用	-280.72	-432.69	-1050.20
资产减值损失	542.81	-109.47	283.57
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	572.76	254.37	458.41
资产处置收益	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	15045.66	18004.28
二、营业利润	8101.69	24946.74	33540.61
加：营业外收入	18182.98	0.07	0.00
减：营业外支出	38.91	3.55	0.17
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	26245.76	24943.26	33540.44
减：所得税	6568.34	6236.42	8390.28
四、净利润	19677.42	18706.84	25150.16

附件六：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	25663.32	25109.04	79452.54
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	271265.73	129021.72	135757.05
经营活动现金流入小计	296929.05	154130.75	215209.59
购买商品、接受劳务支付的现金	250797.76	203756.94	117284.51
支付给职工以及为职工支付的现金	966.86	856.33	1200.61
支付的各项税费	271.57	528.74	582.34
支付的其他与经营活动有关的现金	337196.33	127628.95	102000.54
经营活动现金流出小计	589232.51	332770.96	221068.01
经营活动产生的现金流量净额	-292303.46	-178640.21	-5858.41
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	529.59	196.88	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	529.59	196.88	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	23.31	158.69	29.84
投资所支付的现金	0.00	5668.00	7668.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	2000.00	0.00
投资活动现金流出小计	23.31	7826.69	7697.84
投资活动产生的现金流量净额	506.28	-7629.82	-7697.84
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	249517.63	165447.83	0.00
取得借款所收到的现金	490590.00	526700.00	346593.26
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	500.00	0.00
筹资活动现金流入小计	740107.63	692647.83	346593.26
偿还债务所支付的现金	393468.00	282585.76	268683.52
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	83848.29	72767.83	88413.79
支付其他与筹资活动有关的现金	1693.82	3400.00	8000.00
筹资活动现金流出小计	479010.11	358753.59	365097.31
筹资活动产生的现金流量净额	261097.51	333894.24	-18504.05

附件七：公司主要财务指标

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
盈利能力			
营业利润率(%)	10.27	10.52	10.39
总资本收益率(%)	1.17	0.84	1.09
净资产收益率(%)	2.73	1.85	2.43
偿债能力			
资产负债率(%)	62.11	56.56	57.41
长期债务资本化比率(%)	48.44	47.15	51.95
全部债务资本化比率(%)	57.14	54.32	55.16
流动比率(%)	370.17	552.25	860.44
速动比率(%)	75.94	122.76	193.33
经营现金流动负债比(%)	-57.97	-43.11	-2.12
EBITDA 利息倍数(倍)	0.33	0.36	0.39
全部债务/EBITDA(倍)	35.12	46.17	36.78
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.15	-0.01
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-3.54	-2.56	-0.15
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	0.73	1.02
存货周转次数(次)	-	0.06	0.09
总资产周转次数(次)	-	0.06	0.07
现金收入比(%)	23.05	21.46	45.82
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	22.45	13.13
营业收入年平均增长率(%)	-	5.09	24.80
利润总额年平均增长率(%)	-	-4.96	13.05
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	1.71	1.63	2.17
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	18.56	9.63	13.45
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-18.27	-11.17	-0.37
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-18.24	-11.64	-0.85

附件八：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
总资本收益率	（净利润+利息费用）/（所有者权益+长期有息债务+短期有息债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/（长期有息债务+短期有息债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/（长期有息债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	（净利润+固定资产折旧+摊销）/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内（净利润+固定资产折旧+摊销）/期内应偿还的长期有息债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/（当年利息支出+当年应偿还的全部债务本金）
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
增长指标	
资产总额年平均增长率	（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%
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	EBITDA/本期债券摊还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券摊还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券摊还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券摊还额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
短期有息债务=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+其他短期有息债务
全部债务=长期有息债务+短期有息债务
EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
利息支出=利息费用+资本化利息支出
筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。

关于2019年第一期四川省成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司公司债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2019 年第一期四川省成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司公司债券”的存续期内密切关注成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 7 月 3 日