

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】678号

## 成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”和“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”和“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年八月二十五日



## 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（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司  
2020年8月25日

# 成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司 主体及相关债项2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2020/8/25	AA+/稳定	高路	戴修远 卢宝泽

债项信用			评级模型							
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型							
19 金牛城投债 01/19 金牛 01	AA+	AA+	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
			地区	区域层级	20.00%	13.80	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
			综合	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	28.80
			实力	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	7.20
				人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
				一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
				一般公共预算收入增速	4.00%	2.64		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
				上级补助收入	4.00%	2.08				

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

### 主体概况

公司是成都市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及安置房建设、土地整理等业务。

成都市金牛区国有资产监督管理局和金融工作局是公司唯一股东和实际控制人。

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA+	
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档			
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	评级调整因素	无
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
财务实力	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	4.主体信用等级	AA+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8档	AA	AA-	A+								
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
基础模型参考等级										AA+		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，成都市及金牛区经济实力依然很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性依然较弱，资金来源对筹资活动及股东注资支持依赖较大，对外担保规模很大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”和“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”的信用等级为 AA+。

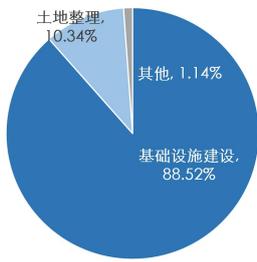
## 同业对比

项目	成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司	成都经济技术开发区国有资产投资有限公司	青岛市即墨区城市开发投资有限公司	厦门海沧投资集团有限公司	成都市兴城建实业发展有限责任公司
地区	成都市金牛区	成都市龙泉驿区	青岛市即墨区	厦门市海沧区	成都市青羊区
GDP (亿元)	1289.70	1318.88	1201.05	796.9	1283.9
GDP 增速 (%)	7.4	-	7.1	7.8	7.2
人均 GDP (元)	105852	145855	114780	184982	150768
一般公共预算收入 (亿元)	87.70	85.8	111.9	39.84	92.89
一般公共预算支出 (亿元)	68.91	107.5	-	82.08	58.06
资产总额 (亿元)	279.39	665.35	326.58	337.88	318.24
所有者权益 (亿元)	114.25	261.13	130.41	57.98	69.32
营业收入 (亿元)	19.05	25.46	22.55	91.75	6.39
利润总额 (亿元)	2.36	2.96	29.82	5.09	1.11
资产负债率 (%)	59.11	60.75	60.07	82.84	78.22
全部债务资本化比率 (%)	51.34	53.22	54.70	75.08	66.46

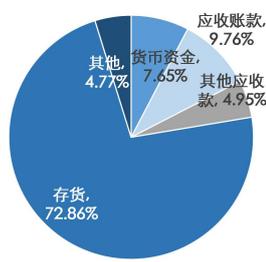
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据均为 2019 年。数据来源：公司审计报告、Wind 资讯、统计公报等公开资料，东方金诚整理

## 主要指标及依据

2019年公司营业收入构成



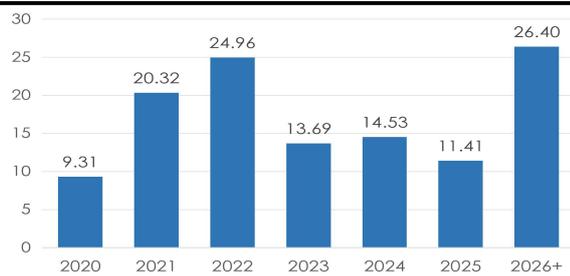
2019年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
资产总额	232.86	243.41	279.39
所有者权益	101.16	103.67	114.25
营业收入	11.70	17.34	19.05
利润总额	2.49	3.35	2.36
全部债务	120.31	127.55	120.56
资产负债率	56.56	57.41	59.11
全部债务资本化比率	54.32	55.16	51.34

2019年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
地区	金牛区		
GDP 总量	1061.00	1196.94	1289.70
GDP 增速	7.7	7.8	7.4
人均 GDP (元)	87487	98457	105852
一般公共预算收入	56.80	87.19	87.70
一般公共预算收入增速	9.3	11.04	2.85
上级补助收入	12.91	11.64	11.53

## 优势

- 跟踪期内,成都市经济实力依然很强,其下辖的金牛区作为中心城区之一,经济总量位居成都市各区县第二名,工业及服务业运行态势良好,经济实力依然很强;
- 公司继续从事金牛区内基础设施及安置房建设、土地整理等业务,主营业务区域专营性较强;
- 作为金牛区重要的基础设施建设主体,公司在资产、资本金注入以及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

## 关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高,形成了较大规模的资金占用,整体资产流动性依然较弱;
- 公司经营性现金流仍保持净流出状态,收入回款水平有所下降,资金来源对外部融资及股东注资支持依赖较大;
- 公司对外担保规模很大,且担保对象集中度较高,面临一定的代偿风险。

## 评级展望

预计成都市及金牛区经济将保持较快增长,公司主营业务将保持较强的区域专营地位,能够继续得到股东及相关各方的有力支持,评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+	AA+ (20 金牛城投债 01/20 金牛 01)	2020/03/12	高路 李泽田 卢宝泽	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA+	AA+ (19 金牛城投债 01/19 金牛 01)	2019/07/03	高路 卢宝泽 高明	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	<a href="#">阅读原文</a>

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 金牛城投债 01/19 金牛 01	2019/07/03	8.00 亿元	2019/12/26~2026/12/26	-	-
20 金牛城投债 01/20 金牛 01	2020/03/12	10.00 亿元	2020/03/26~2027/03/26	-	-

注：“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”和“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”均设置本金提前偿还条款，即在存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末均分别偿还债券本金的 20%。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及 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（以下简称“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”）和 2020 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（以下简称“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于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”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

公司前身是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监督管理委员会于 1996 年 12 月 2 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。历经多次增资及股权变更，截至 2019 年末，公司注册资本及实收资本均为 1.26 亿元，较 2018 年末无变化。跟踪期内，公司股东变更为成都市金牛区国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“金牛区国资和金融局”）。2020 年一季度，股东金牛区国资和金融局先后两次对公司进行增资，两次出资额均为 1.00 亿元；截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 2.26 亿元，实收资本为 3.26 亿元，差额主要系其中 1.00 亿元增资事项公司已收到投资款但工商变更尚未完成。截至 2020 年 3 月末，金牛区国资和金融局是公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，作为金牛区重要的基础设施建设主体，公司继续从事金牛区内基础设施及安置房建设、土地整理等业务。

截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 5 家，较 2018 年末新增 2 家，系新设立的交子工业和交子置业。2019 年 1 月，公司将其持有的原子公司成都金科创业投资有限公司（以下简称“金科创投”）99.33%股权无偿划转给金牛区国资和金融局，受此影响原子公司金科创投不再纳入 2019 年合并报表范围。

图表 1 截至 2019 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
成都鑫金产业发展投资有限公司	鑫金产投	10000.00	100.00	划入	2006 年
成都市鑫金工发投资有限公司	鑫金工投	9400.00	100.00	划入	2014 年
成都鑫金城市建设投资有限公司	鑫金建投	60000.00	100.00	划入	2014 年
成都交子现代都市工业发展有限公司	交子工业	20000.00	100.00	设立	2019 年
成都交子置业有限公司	交子置业	10000.00	100.00	设立	2019 年

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”为 8.00 亿元 7 年期的固定利率公司债券，票面利率为 4.97%，起息日为 2019 年 12 月 26 日，到期日为 2026 年 12 月 26 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”尚未到本息兑付日。

“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”募集资金中 3.00 亿元用于明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程，3.00 亿元用于明月锦苑三期 C 区拆迁安置房工程，剩余 2.00 亿元用于补充营运资金。

“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”为 10.00 亿元 7 年期的固定利率公司债券，票面利率为 4.50%，起息日为 2020 年 3 月 26 日，到期日为 2027 年 3 月 26 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”尚未到本息兑付日。

“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”募集资金 10.00 亿元中 3.20 亿元用于明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程，2.80 亿元用于明月锦苑三期 C 区拆迁安置房工程，剩余 4.00 亿元用于补充流动资金。

明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程计划总投资 14.67 亿元，截至 2019 年末已完成投资 13.36 亿元；明月锦苑三期 C 区拆迁安置房工程计划总投资 11.13 亿元，截至 2019 年末已完成投资 3.19 亿元。截至 2020 年 6 月末，“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”实际已使用其募集资金 7.24 亿元；“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”实际已使用其募集资金 5.50 亿元。

## 宏观经济和政策环境

### 投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度 GDP 同比回升至 3.2%。上半年 GDP 同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，二季度固定资产投资同比增长 3.8%，增速比一季度大幅加快 20 个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地消费回暖形成一定制约。预计下半年 GDP 增速有望逐步向 6.0%的常态水平回归，全年经济增速将在 2.5%左右。

### 二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政策宽松方向

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF 降息有望重启，M2 和社融存量增速还有小幅上行空间。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

### 城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

## 地区经济

### 1.成都市

**成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大，跟踪期内工业经济平稳增长，现代服务业较为发达，经济实力依然很强**

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，在国家区域发展战略中具有突出地位，经济总量较大，对四川省经济发展的贡献较大。2019年，成都市主要经济指标均保持较快增长，经济实力依然很强。从产业结构来看，成都市三次产业结构不断调整，2019年三次产业对经济增长的贡献率分别为1.1%、34.5%和64.4%，第三产业已成为成都市经济发展过程中的主要动力。

成都市以成都高新技术产业开发区、成都经济技术开发区和天府新区三个国家级开发区和新区为龙头，加快建设“大创造”、“大智造”、“大车都”三大工业板块和多个区、县（市）工业园区为主体，规划建设龙泉山东侧工业走廊，已形成龙头引领、多点支撑的“3+N”工业发展格局。2019年，成都市工业经济平稳增长，电子信息、机械、汽车、石化、食品饮料及烟草、冶金、建材、轻工等八大特色优势产业为成都市工业经济发展重点。

成都市以金融、文旅、现代物流等为代表的现代服务业较为发达，为地区经济发展起到较强的支撑作用。金融业方面，成都市加快建设西部金融中心，资本市场保持活跃，“交子之星”经济证券化倍增行动计划深化实施。文旅业方面，成都市拥有武侯祠、杜甫草堂、文殊院、昭觉寺等众多历史名胜古迹和人文景观，以及大熊猫基地。现代物流业方面，随着成都市现代物流枢纽功能逐步提升，2019年成都市全社会运输总周转量保持增长，双流国际机场已成为我国内地第4个、中西部首个跻身5000万级的机场。

图表 2 成都市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

指标	2017年		2018年		2019年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	13889.39	8.1	15342.77	8.0	17012.65	7.8
第一产业增加值	500.87	3.9	522.59	3.6	612.18	2.5
第二产业增加值	5998.19	7.5	6516.19	7.0	5244.62	7.0
第三产业增加值	7390.33	8.9	8303.99	9.0	11155.86	8.6
三次产业结构	3.6: 43.2: 53.2		3.4: 42.5: 54.1		3.6: 30.8: 65.6	
人均地区生产总值 (元)	86911	7.0	94782	6.6	103386	6.0
规模以上工业增加值	-	9.0	-	8.5	-	7.8
固定资产投资	9404.2	12.3	8341.1	10.0	-	10.0
社会消费品零售总额	6403.5	11.5	6801.8	10.0	7478.4	9.9

资料来源: 成都市 2017 年~2019 年国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

## 2.金牛区

金牛区作为成都市的中心城区之一, 跟踪期内经济继续保持较快增长, 经济总量位居成都市各区县第二名, 都市工业及服务业运行态势良好, 经济实力依然很强

金牛区地处成都市中心城区西北部, 与成华区、青羊区接壤, 是成都市主城区中人口众多、商贸经济较活跃的中心城区。金牛区交通网络较为发达, 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 号线穿境而过; 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。

跟踪期内, 金牛区经济继续保持较快增长; 作为成都市中心城区之一, 金牛区经济总量位居成都市各区县第二名, 仅次于龙泉驿区, 经济实力依然很强。根据第四次全国经济普查结果, 2018 年金牛区修订后地区生产总值为 1199.88 亿元, 较初步核算数小幅调增 2.94 亿元, 增幅为 0.25%。2019 年, 金牛区实现地区生产总值 1289.70 亿元, 同比增长 7.4%。

图表 3 成都市 GDP 前六名区县及金牛区主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)



项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1061.00	7.7	1196.94 <sup>1</sup>	7.8	1289.70	7.4
人均地区生产总值(元)	87487	-	98457	-	105852	-
全社会固定资产投资	488.0	14.0	-	9.7	-	10.9
社会消费品零售总额	824.9	10.4	863.5	9.2	947.8	9.8
三次产业结构	0.01: 20.85: 79.14		0.01: 20.29: 79.70		0.01: 18.18: 81.82	

资料来源：公司提供，公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，金牛区继续发展以轨道交通、电子信息、医药健康等为主导的都市工业，开工建设金牛现代都市工业港4号等7个项目，建成投用金牛现代都市工业港1号等5个项目。2019年，金牛区实现都市工业技工贸收入600亿元，轨道交通全产业链主营业务收入900亿元，电子信息主营业务收入178亿元。同期，金牛区完成规模以上工业总产值111.0亿元，较上年增长8.3%；主导产业中，电子及设备制造业29.3亿元，同比增长34.1%；机械工业20.0亿元，同比增长11.1%；饮料食品业21.5亿元，同比增长18.0%。

金牛区以现代商贸、文化创意、都市旅游等为代表的服务业继续保持较快发展。2019年，金牛区第三产业增加值占经济总量比重较上年提升2.12个百分点，第三产业对经济增长的贡献率达74.68%。跟踪期内，金牛区加快推进建设人北荷花池、茶店子花照、国际商贸城、凤凰山幸福桥“四大商圈”，北京城建熙悦汇中心等4个商贸商务项目建成竣工。2019年，金牛区实现文化创意产业增加值120.83亿元，同比增长15.9%，占全区地区生产总值比重达9.4%，同比提升0.7个百分点。跟踪期内，金牛区重点打造了欢乐里、双子园、枣子巷、荷花池、大西南茶城、黄忠文创等一批文化特色街区；2019年，全区实现旅游总收入290亿元，同比增长17.4%。

## 财政状况

### 1.成都市

**成都市一般公共预算收入有所增长，活跃的土地市场带动政府性基金收入明显上升，财政实力依然很强**

根据成都市财政局公开披露的《成都市2019年财政收支执行情况》，2019年，成都市一般公共预算收入为1483.00亿元，同比增长7.9%。其中，税收收入1090.80亿元，同比增长4.8%，占比73.55%。同期，成都市活跃的土地市场带动政府性基金收入明显上升，政府性基金收入为1548.10亿元，同比增长10.6%。

2019年，成都市实现一般公共预算支出2006.80亿元，同比增长9.2%；政府性基金支出1669.00亿元，同比增长8.0%；地方财政自给率为73.90%，地方财政自给程度仍较高。

截至本报告出具日，成都市财政局未公开披露2019年末地方政府债务相关数据。截至2018年末，成都市地方政府债务余额为2449.6亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为937.8亿元和1511.8亿元。

<sup>1</sup> 根据第四次全国经济普查结果，2018年金牛区修订后地区生产总值为1199.88亿元，比初步核算数增加2.94亿元，增幅为0.25%。

图表 4 成都市财政收支情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	1275.53	1424.16	1483.00
其中: 税收收入	900.85	1067.80	1090.80
非税收入	374.68	356.36	392.20
政府性基金收入	1360.40	1399.78	1548.10
上级补助收入	324.03	311.21	-
一般公共预算支出	1759.63	1837.52	2006.80
政府性基金支出	1237.13	1542.70	1669.00
地方财政自给率	72.49	77.50	73.90

注: 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

资料来源: 成都市 2017 年~2018 年财政预算执行情况、成都市 2019 年财政收支执行情况, 东方金诚整理

## 2.金牛区

跟踪期内, 金牛区一般公共预算收入保持增长, 能够持续获得稳定的财政转移支付, 且地方财政自给能力持续提升, 财政实力依然很强

自 2018 年起, 成都市与各区的税收收入分成体制发生调整, 除市级统一征收的契税、车船税和保留的市级固定收入企业税费外, 市级分享的税收和教育费附加收入全部下划, 作为区级一般公共预算收入, 属地征管、属地缴库。同时, 市级分成部分由各区通过体制结算上解, 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 年金牛区实现一般公共预算收入 87.19 亿元, 同口径增长 11.04%。

2019 年, 金牛区实现一般公共预算收入 87.70 亿元, 同口径增长 2.85%; 政府性基金收入增幅明显, 对财力贡献显著, 主要受土地出让规模影响。同时, 金牛区能够持续获得稳定的财政转移支付, 对财政收入<sup>2</sup>形成有益补充。

图表 5 金牛区财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	56.80	87.19	87.70
政府性基金收入	6.75	8.99	18.51
上级补助收入	12.91	11.64	11.53
<b>财政收入</b>	<b>76.46</b>	<b>107.82</b>	<b>117.74</b>
一般公共预算支出	63.74	72.43	68.91
政府性基金支出	2.43	5.24	14.16
上解上级支出	8.23	32.90	33.26

资料来源: 金牛区财政预算执行情况 (2017~2019) 等, 东方金诚整理

财政支出方面, 2019 年, 金牛区实现一般公共预算支出 68.91 亿元, 同比下降 4.9%; 政府性基金支出 14.16 亿元, 同比大幅增长 170.23%。同年, 金牛区财政自给率为 127.27%, 较 2018 年提升 6.89 个百分点, 地方财政自给能力持续提升。

截至 2019 年末, 金牛区地方政府债务余额为 30.80 亿元, 其中一般债务余额 17.34 亿元,

<sup>2</sup> 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

专项债券余额 13.46 亿元。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，基础设施及安置房建设业务贡献依然很大；公司毛利润规模及综合毛利率水平同比有所下降

跟踪期内，公司作为金牛区重要的基础设施建设主体，继续从事金牛区内基础设施及安置房建设、土地整理等业务。

2019 年，公司营业收入保持增长，仍主要来自于基础设施及安置房建设收入，占比为 88.52%。2019 年，由于土地出让情况受土地交易市场波动及政府规划等因素影响，公司土地整理业务收入同比下降 53.48%。公司其他业务收入仍主要为自持物业的租金收入，收入规模有所增长，占比仍较小。公司毛利润仍主要来自基础设施及安置房建设业务，2019 年公司毛利润及毛利率均有所下滑，其中，基础设施及安置房建设业务毛利率有所下降，主要系公司 2019 年 8 月由小规模纳税人变更为一般纳税人、随之增值税税率由 3% 变更为 9%，同时鑫金建投确认的基础设施及安置房建设收入增值税税率亦调增为 9% 等原因所致。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施及安置房建设	84231.51	71.98	129664.54	74.77	168617.23	88.52
土地整理	31387.62	26.82	42341.26	24.42	19695.94	10.34
其他	1397.03	1.19	1413.04	0.81	2173.22	1.14
<b>营业收入</b>	<b>117016.16</b>	<b>100.00</b>	<b>173418.84</b>	<b>100.00</b>	<b>190486.38</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及安置房建设	8789.38	10.43	13530.21	10.43	13467.20	7.99
土地整理	3275.23	10.43	4418.22	10.43	2055.23	10.43
其他	1004.03	71.87	1020.04	72.19	1454.35	66.92
<b>合计</b>	<b>13068.64</b>	<b>11.17</b>	<b>18968.47</b>	<b>10.94</b>	<b>16976.78</b>	<b>8.91</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续负责金牛区基础设施及安置房项目的投资建设，业务仍具有较强的区域专营性

作为金牛区重要的基础设施建设主体，公司继续从事金牛区内基础设施及安置房建设业务，在金牛区城市建设及社会经济发展中发挥重要作用，业务仍具有较强的区域专营性。

公司基础设施及安置房建设业务范围及建设内容仍主要为金牛区三环路以外范围内的安置房建设、管网改造、道路等基础设施项目及安置房的投资建设，继续由公司本部、子公司鑫金工投和鑫金建投负责。公司基础设施及安置房建设业务模式未发生变化，仍沿用委托代建以及自建自营模式。

2019 年，公司确认收入的基础设施及安置房项目包括三环路扩能提升改造项目、电子与人

工智能设备制造基地、北区起步园建设工程等，累计投入资金 15.52 亿元，实现基础设施及安置房建设收入 16.86 亿元，实现毛利润 1.35 亿元。

图表 7 2019 年公司基础设施及安置房建设业务收入及成本情况（单位：万元）

项目	投资成本	确认收入	项目进度
金牛大道金牛宾馆至铁路西环线道路绿化增花添彩工程	835.04	881.00	已完结
金牛区金禧三路、金水四街道路及配套工程	46.31	48.86	已完结
三环路扩能提升改造项目	42931.31	45294.50	已完结
成都市金牛区育德路断头路建设工程	1549.24	1634.52	已完结
聚业路连通工程	719.75	759.37	已完结
韦家碾片区雨污水管网路灯工程	178.14	187.95	已完结
金泉派出所弱电智能化深化工程	304.89	321.67	已完结
双溪西三路沿线景观化围墙工程	217.19	229.15	已完结
北区 18、19 号地块拆迁工程	8070.04	9010.24	已完结
车站二组建设项目	9246.37	10323.62	已完结
甘油、石门拆迁工程	5028.99	5614.90	已完结
金科南二路及西延线道排工程	57.56	64.27	已完结
金牛高科一期金周路道路及配套工程	13167.64	14701.73	已完结
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	10843.40	12106.71	已完结
成都市蜀西路 50 号地块拆迁项目	2759.98	3081.53	已完结
高科西区 7 条道路改扩建项目	8116.61	9062.23	已完结
电子与人工智能设备制造基地	20323.43	22001.52	阶段完工
北区起步园建设工程	15506.82	16787.20	阶段完工
中铁八局工业地块整治工程	15247.30	16506.25	阶段完工
<b>合计</b>	<b>155150.03</b>	<b>168617.23</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建基础设施及安置房项目后续投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至 2019 年末，公司主要在建项目如下表所示，计划总投资合计 180.17 亿元，已完成投资 164.33 亿元，尚需投资 15.84 亿元。

图表 8 截至 2019 年末公司重点在建基础设施及安置房项目情况（单位：万元）

项目	建设模式	计划总投资	已投资额	尚需投资额
成都国际商贸城片区配套及基础设施建设项目	委托代建	250000.00	235516.23	14483.77
量力片区棚户区改造项目	委托代建	150000.00	136522.27	13477.73
王贾八组和泉水三期（B 区）拆迁安置房工程项目	委托代建	70000.00	69947.92	52.08
金牛区城乡一体化 6# 点位农迁房工程	委托代建	60000.00	56280.57	3719.43
万圣新居安置房工程	委托代建	185300.00	157881.19	27418.81
北部新城片区基础设施建设项目	委托代建	201700.00	181617.11	20082.89
余家新居拆迁安置房工程项目	委托代建	200000.00	222633.57	-
大北区纵三纵五、横二横三拆迁工程	委托代建	30000.00	25922.05	4077.95
河滨森林安置房建设工程	委托代建	38000.00	37598.47	401.53
金牛高科技产业园起步园建设项目	委托代建	95000.00	95099.67	-
金牛区“万圣村新居”（A、B 地块）工程	委托代建	88710.00	89729.37	-

金牛区“明月锦苑”二期新居工程	委托代建	75000.00	75707.76	-
明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程（征地拆迁）*	自建自营	25826.44	25826.44	-
金牛区“万圣村新居”（C、F 地块）工程	委托代建	100000.00	93356.32	6643.68
明月锦苑三期 C 区拆迁安置房工程*	自建自营	111305.41	31918.55	79386.86
明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程（安置房建设）*	自建自营	120887.20	107738.62	13148.58
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>1801729.05</b>	<b>1643296.11</b>	<b>158432.94</b>

注：带“\*”项目为“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”和“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司规划拟建基础设施及安置房项目主要包括兴启路（金凤凰大道至隆华路）建设工程、余家幼儿园建设工程、兴盛国际商务总部 1、4、5 层招商装饰装修工程、金凤凰大道（兴川路至兴启路）建设工程、金禧三路（金水二街至金周路段）道路建设工程、2020 年金牛区中小街道路面黑化整治工程（三环外）等，计划总投资合计 22.56 亿元。

综合来看，公司在建及拟建基础设施及安置房项目后续投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；但同时考虑到公司基础设施及安置房项目储备较多，预计公司未来基础设施及安置房建设业务收入具有较强的可持续性。

#### 土地整理

公司土地整理业务区域专营性较强，跟踪期内，该业务收入及利润均有所下降，未来收入可持续性一般，易受出让计划、土地市场景气度等影响存在不确定性

跟踪期内，公司继续负责金牛区中成都市三环以外区域的土地整理开发工作，业务具有较强的区域专营性。公司土地整理业务仍由鑫金工投负责运营，资金由公司负责筹集。该业务模式未发生变化，待土地整理完成后交由成都市土地储备中心进行收储，并由金牛区财政局按照成本加成的金额与公司结算土地整理款项，公司据此确认相应土地整理业务收入。

2019 年公司确认的土地整理收入为 1.97 亿元，同比下降 53.48%，主要系土地出让情况受土地交易市场波动及政府规划等因素影响所致，近三年土地整理收入明细情况详见下表。

图表 9 公司土地整理业务收入及成本情况（单位：万元）

项目名称	开发成本	项目收入
成都市金牛区土桥村 4、6、11 组地块	28112.39	31387.62
<b>2017 年合计</b>	<b>28112.39</b>	<b>31387.62</b>
金牛区互助村 8 组地块	37923.05	42341.26
<b>2018 年合计</b>	<b>37923.05</b>	<b>42341.26</b>
金牛区金泉街道土桥村 3、4、11、12 组地块	13606.52	15191.74
成都市金牛区茶店子育仁北路 88 号（粮食仓库）地块	3852.52	4301.35
金泉街道金牛村 1 组地块	181.68	202.84
<b>2019 年合计</b>	<b>17640.71</b>	<b>19695.94</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司暂无正在开发整理的土地项目；拟整理土地项目详见下表。综合来看，公司未来土地整理业务收入可持续性一般，且未来收入实现以及收入规模受出让计划、土地市场景气度等因素影响较大，存在一定不确定性。

图表 10 截至 2019 年末公司土地整理业务拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计投资金额	计划开发时间
小北区腾退企业 1500 亩	120000.00	2019 年四季度以及 2020 年
旧场镇核心区拆迁 694 亩	7000.00	2020 年
量力 B 区拆迁 289 亩	160000.00	2020 年
旧场镇核心区项目	90000.00	2021 年
其他零星项目	20000.00	2022 年
<b>合计</b>	<b>397000.00</b>	-

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，跟踪期内，公司在资产、资本金注入以及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

截至本报告出具日，除公司外，金牛区范围内另有成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“金牛国投”）和成都市金牛环境投资发展集团有限公司两个基础设施建设主体。其中金牛国投主要负责金牛区三环以内范围的学校、幼儿园、医院、道路等基础设施及安置房建设、土地整理以及资产租赁等业务。公司作为金牛区重要的基础设施建设主体，在资产、资本金注入以及财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

图表 11 跟踪期内公司获得注资情况

时间	注入资产内容	权益类科目变动
2019 年 1 月	公司将其持有的原子公司金科创投 2980.00 万元股权无偿划转给金牛区国资和金融局，处置价款与被处置单位净资产份额之间的差额 4167.96 万元计入资本公积。	资本公积增加 0.42 亿元
2019 年 10 月	成都市金牛区人民政府将量力医药健康城 7 号楼 1 层至 18 层的商业、办公及车库用途房地产注入公司，公司按评估价值 20039.78 万元入账，计入资本公积 20039.78 万元。	资本公积增加 2.00 亿元
2019 年 12 月	成都市金牛区财政局向公司注入资本金 52300.00 万元，计入资本公积 52300.00 万元。	实收资本增加 5.23 亿元
2020 年	股东金牛区国资和金融局先后两次对公司进行增资，两次出资额均为 1.00 亿元；截至 2020 年 3 月末，公司注册资本增加至 2.26 亿元，实收资本增加至 3.26 亿元，差额主要系其中 1.00 亿元增资事项公司已收到投资款但工商变更尚未完成。	实收资本增加 2.00 亿元

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司获得股东的资本金注入、资产注入等支持，2019 年至今的注入资产账面价值合计 9.65 亿元，详见上表。

财政补贴方面，2019 年，公司收到政府财政补贴 1.50 亿元，计入公司其他收益科目核算，主要为基础设施建设项目补贴资金。

考虑到未来公司将继续保持在金牛区基础设施及安置房建设领域的区域专营性，预计仍将获得股东及相关方的有力支持。

## 企业管理

截至 2019 年末，公司注册资本及实收资本均为 1.26 亿元，较 2018 年末无变化。2020 年

一季度，股东金牛区国资和金融局先后两次对公司进行增资，两次出资额均为 1.00 亿元；截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 2.26 亿元，实收资本为 3.26 亿元，较 2018 年末分别增加 1.00 亿元和 2.00 亿元。

公司股东名称较 2018 年末发生变更，由成都市金牛区国有资产管理委员会办公室变更为金牛区国资和金融局。截至 2020 年 3 月末，金牛区国资和金融局是公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2019 年合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未发生变化。

截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 5 家，较 2018 年末新增 2 家，系新设立的交子工业和交子置业。2019 年 1 月，公司将其持有的原子公司金科创投 99.33% 股权无偿划转给金牛区国资和金融局，受此影响原子公司金科创投不再纳入 2019 年合并报表范围。

### 资产构成与资产质量

受建设项目持续推进以及净融资规模增加等影响，近年公司资产规模有所增长，结构仍以流动资产为主，但变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，整体资产流动性依然较弱

跟踪期内，随着建设项目持续推进以及净融资规模增加，公司资产总额有所增长，结构仍为以流动资产为主。2019 年末，公司资产总额同比增长 14.78%，其中流动资产占比保持在 95% 以上。同期末，公司流动资产同比增长 11.79%，仍主要由货币资金、应收类款项和存货构成。2019 年末，公司资产无受限情况。

图表 12 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
<b>资产总额</b>	<b>232.86</b>	<b>243.41</b>	<b>279.39</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>228.87</b>	<b>237.98</b>	<b>266.04</b>
货币资金	23.16	19.95	21.38
应收账款	15.45	18.47	27.27
其他应收款	12.26	14.89	13.83
存货	177.99	184.51	203.57
<b>非流动资产合计</b>	<b>3.99</b>	<b>5.43</b>	<b>13.35</b>
长期股权投资	0.83	1.85	3.52
投资性房地产	1.05	1.01	7.48

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利。

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2019 年末，公司货币资金主要为银行存款，规模较上年有所上升。同期末，公司应收账款规模较上年末有所增长，仍主要为公司应收金牛区财政局的基础设施及安置房项目、土地整理

项目结算款；公司其他应收款较上年末规模基本持平，主要为应收相关单位的往来款，前五名应收对象分别为成都市金牛区财政信用投资公司、成都金牛绿城建设管理有限公司、成都市金牛区幸福轨道城市发展有限公司、成都市金牛区房地产综合开发总公司和成都市金牛区棚户区危旧房改造中心，合计占比为 86.56%。总体来看，公司应收类款项形成了较大规模的资金占用，考虑到应收对象以当地政府部门及国企单位为主，坏账风险相对较小，但存在一定的流动性风险。

公司存货主要由基础设施及安置房建设成本以及土地使用权构成，整体流动性较弱。受当期基础设施及安置房项目投入增加等因素影响，2019 年末公司存货较上年末大幅增长。同期末，公司存货中尚未结算的基础设施及安置房建设成本 186.64 亿元；土地资产 16.92 亿元，取得方式为政府注入及招拍挂，使用权类型含划拨和出让，以城镇住宅用地为主，面积合计 14.23 万平方米，其中 0.18 亿元土地使用权已缴纳出让金。

2019 年末，公司非流动资产同比大幅增长 145.85%，主要由长期股权投资和投资性房地产构成，上述两项合计占非流动资产的 82.38%。其中，公司长期股权投资的主要投资对象包括成都金信源建设投资有限责任公司、中铁产业园（成都）投资发展有限公司等 6 家合营及联营企业；投资性房地产较上年末增加 6.47 亿元，主要系当期新增划入房产及存货转入房产所致。

### 资本结构

**跟踪期内，受益于股东的资产及资本金注入和未分配利润的累积，公司所有者权益规模有所提升**

跟踪期内，受益于股东及相关方的资产及资本金注入，公司所有者权益有所提升。2019 年末，公司净资产规模同比增长 10.20%。其中，2019 年末公司实收资本均较 2018 年末无变化；2020 年一季度，股东金牛区国资和金融局先后两次对公司进行增资，两次出资额均为 1.00 亿元；截至 2020 年 3 月末，公司实收资本增加至 3.26 亿元。2019 年末，公司资本公积同比有所增长，主要系公司收到股东及相关方注入的商业、办公及车库用途房地产以及资本金所致；未分配利润同比增长 26.61%，系历年经营净利润的积累。

图表 13 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
所有者权益合计	101.16	103.67	114.25
实收资本	1.26	1.26	1.26
资本公积	95.34	95.34	102.99
未分配利润	4.07	6.39	8.09

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

**跟踪期内，公司负债规模增长很快，结构仍以非流动负债为主**

跟踪期内，公司负债总额增长较快，结构仍以非流动负债为主。2019 年末，公司负债总额同比增长 18.18%，其中非流动负债占比 67.36%。同期末，公司流动负债同比大幅增长 94.90%，仍主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2019 年末，公司应付账款主要为公司待付的工程款，账龄集中在 2 年内。同期末，公司其

他应付款主要为公司应付其他单位的往来款项以及暂收款等，账龄集中在1年以内，2019年末其他应付款同比大幅增长，主要系企业之间往来款增加较多所致；同期末公司其他应付款前五名应付对象分别为金科创投（28.34亿元）、金牛区国资和金融局、成都市亿融易建工程管理有限公司、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公司，金额合计30.00亿元。同期末，公司一年内到期的非流动负债同比下降39.81%，主要为公司将于2020年内到期的长期借款（8.30亿元）及长期应付款（1.02亿元）。

图表 14 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2017年末	2018年末	2019年末
<b>负债总额</b>	<b>131.71</b>	<b>139.74</b>	<b>165.15</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>41.44</b>	<b>27.66</b>	<b>53.90</b>
应付账款	1.65	3.13	7.97
其他应付款	6.79	4.68	30.49
一年内到期的非流动负债	30.05	15.47	9.31
<b>非流动负债合计</b>	<b>90.26</b>	<b>112.08</b>	<b>111.24</b>
长期借款	89.85	112.08	95.49
应付债券	-	-	7.94
长期应付款	0.41	-	7.81

注：表中其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。  
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债规模略有下降，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年末，受部分借款转入一年内到期核算影响，公司长期借款同比有所下降；公司新增应付债券7.94亿元，主要系公司当期新发行的8.00亿元“19金牛城投债01/19金牛01”；2020年3月，公司新发行10.00亿元“20金牛城投债01/20金牛01”。公司新增长期应付款7.81亿元，主要为新增的3.83亿元融资租赁借款（含一年内到期）以及5.00亿元“成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司2019年度第一期债权融资计划”。

**跟踪期内，公司全部债务规模小幅缩减，短期有息债务占比持续下降，主要债务率指标增减呈现分化；未来随着项目建设的持续推进，预计公司债务规模及债务率或将维持较高水平**

2019年末，公司全部债务同比小幅下降5.49%。其中长期有息债务占比九成以上，由长期借款、应付债券和长期应付款构成；短期有息债务占比进一步下降，全部为一年内到期的非流动负债。

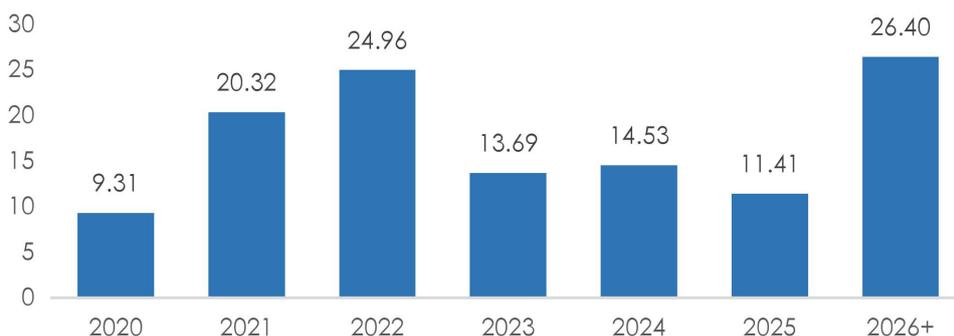
偿债指标方面，跟踪期内，公司负债增速快于所有者权益增速，致使资产负债率上升较快；而随着公司有息债务规模缩减，全部债务资本化比率同比有所下降。截至2019年末，公司全部债务期限结构如下图所示，其中2021年及2022年到期债务规模相对较为集中，公司面临一定的集中偿付压力。

跟踪期内，公司融资渠道仍以银行借款为主，辅以一定规模的债券、融资租赁借款等，资金主要用于基础设施及安置房项目、土地整理项目以及公司与其他企业单位间的往来款等。随着基础设施及安置房项目和土地整理项目建设的持续推进，预计公司资本支出规模仍较大，债务规模及债务率水平或将维持较高水平。

图表 15 公司全部债务及负债率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
全部债务	120.31	127.55	120.56
其中: 长期有息债务	90.26	112.08	111.24
短期有息债务	30.05	15.47	9.31
短期有息债务/全部债务	24.98	12.13	7.73
资产负债率	56.56	57.41	59.11
全部债务资本化比率	54.32	55.16	51.34

2019年末公司全部债务期限结构



资料来源: 公司合并财务报表及公司提供, 东方金诚整理

### 公司对外担保规模很大, 且担保对象集中度较高, 面临一定的代偿风险

截至 2019 年末, 公司对外担保金额 151.56 亿元, 占同期末净资产的比重为 132.66%。公司对外担保对象主要为金科创投、成都金牛环城投资管理有限公司和成都市鑫苑园林绿化工程有限责任公司等当地国有企业, 担保对象集中度较高。综合来看, 公司对外担保规模很大, 且担保对象集中度较高, 面临一定的代偿风险。

图表 16 截至 2019 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保单位	担保金额	担保起始日期	担保终止日期
成都市金牛区房地产综合开发总公司	135000.00	2015-12-17	2022-12-17
成都市金牛国投物业管理有限责任公司	59000.00	2017-07-20	2029-07-24
成都青野园林绿化有限公司	149000.00	2017-07-25	2024-07-26
成都金牛环城投资管理有限公司	60000.00	2017-11-16	2024-11-16
成都金牛环城投资管理有限公司	100000.00	2017-06-23	2029-03-18
成都金牛环城投资管理有限公司	135000.00	2016-03-08	2023-03-07
成都金牛环城投资管理有限公司	30000.00	2015-12-31	2027-12-30
成都金牛环城投资管理有限公司	128000.00	2018-09-25	2025-09-19
成都市鑫地建设投资有限责任公司	50000.00	2016-06-30	2023-06-29
成都市鑫地建设投资有限责任公司	50000.00	2017-10-19	2024-10-19
成都市金牛环境投资发展集团有限公司	30000.00	2019-09-20	2024-09-19
成都市金牛环境投资发展集团有限公司	10000.00	2019-09-26	2023-09-25
成都市鑫苑园林绿化工程有限责任公司	200900.00	2016-03-09	2023-03-08
成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司	30000.00	2018-07-13	2023-07-12
成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司	30000.00	2018-10-30	2022-10-30
成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司	10000.00	2019-09-23	2022-09-22

成都金科创业投资有限公司	198700.00	2019-12-13	2029-12-11
成都金科创业投资有限公司	20000.00	2019-05-09	2025-05-09
成都金科创业投资有限公司	20000.00	2019-10-24	2024-10-24
成都金科创业投资有限公司	70000.00	2018-12-04	2025-12-02
<b>合计</b>	<b>1515600.00</b>	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，利润规模有所下降且对财政补贴依赖依然较大，主要盈利指标仍处较低水平，整体盈利能力仍较弱

2019年，公司营业收入同比增长9.84%，营业利润率有所下降；期间费用同比增长较快，占营业收入比重为2.61%，以管理费用为主。同期末，公司利润总额同比下降29.72%，其中财政补贴占比63.63%，公司利润对财政补贴依赖依然较大。从盈利能力指标来看，2019年，公司总资本收益率及净资产收益率仍处较低水平且同比均有所下降，整体盈利能力依然较弱。

图表 17 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2017年	2018年	2019年
营业收入	11.70	17.34	19.05
营业利润率	10.52	10.39	7.95
期间费用	0.28	0.27	0.50
利润总额	2.49	3.35	2.36
其中：补贴收入	1.50	1.80	1.50
总资本收益率	0.84	1.09	0.75
净资产收益率	1.85	2.43	1.54

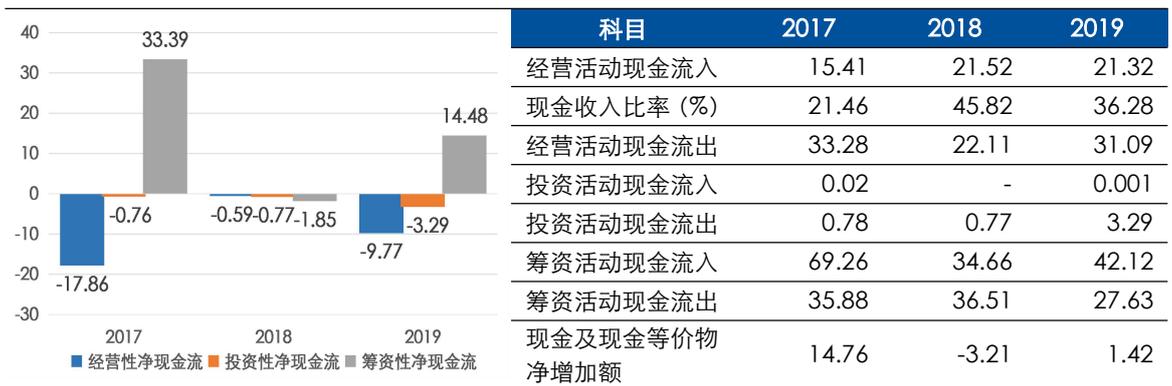
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司经营性现金流仍保持净流出状态，收入回款水平有所下降，资金来源对外部融资及股东注资支持依赖较大

2019年，公司经营性现金流入较上年基本持平，主要为收到的基础设施及安置房、土地整理项目结算款、财政补贴以及与其他单位往来款等；2019年公司现金收入比率同比下降9.53个百分点，主营业务的现金获取能力有所减弱；同期，公司经营性现金流出同比增加，主要用于支付基础设施及安置房项目工程款、土地整理款以及往来款等。公司项目投入较大，资金回款存在一定时滞，导致公司经营性现金流持续净流出，2019年净流出规模同比扩大9.18亿元。

图表 18 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2019年，公司投资活动现金流入仍较小；投资活动现金流出较上年末有所增加，主要为公司处置子公司及其他营业单位所收到现金净额负值<sup>3</sup>重分类所致；公司投资性现金流保持净流出状态。

跟踪期内，公司筹资活动现金流入规模同比有所增加，主要为公司金融机构借款、发行债券以及股东注资等收到的现金；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务、偿付利息等形成的现金流出。2019年末，公司筹资性现金流由上年的净流出转为大额净流入，公司资金来源主要依靠对外融资及股东注资解决。

### 偿债能力

作为金牛区重要的基础设施建设主体，公司业务具有较强的区域专营性，继续得到股东和相关各方的有力支持，综合偿债能力依然很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均处于较高水平，但公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障程度仍较弱；跟踪期内，公司现金比率继续下降，货币资金对流动负债保障能力有所减弱，但货币资金对短期有息债务的保障能力有所增强。

从长期偿债能力来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率小幅下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍较低。同时，公司经营性现金流持续表现为净流出，对债务的保障程度仍很弱。

图表 19 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2017年(末)	2018年(末)	2019年(末)
流动比率	552.25	860.44	493.56
速动比率	122.76	193.33	115.91
现金比率	55.88	72.14	39.65
货币资金/短期有息债务(倍)	0.77	1.29	2.29
长期债务资本化比率	47.15	51.95	49.33
全部债务/EBITDA(倍)	46.17	36.78	48.23

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

<sup>3</sup> 2019年公司无偿划出原子公司金科创投99.33%股权给金牛区国资和金融局，未收到现金，但有金科创投期初货币资金归属于集团，处置尚未收到现金，故形成了损失。

考虑到公司作为金牛区重要的基础设施建设主体，从事的基础设施及安置房建设和土地整理业务具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍然很强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA+ 的区县级城市建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 20 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司	成都经济技术开发区国有资产投资有限公司	青岛市即墨区城市开发投资有限公司	厦门海沧投资集团有限公司	成都市兴城建实业发展有限责任公司
地区	成都市金牛区	成都市龙泉驿区	青岛市即墨区	厦门市海沧区	成都市青羊区
GDP	1289.70	1318.88	1201.05	796.9	1283.9
GDP 增速	7.4	-	7.1	7.8	7.2
人均 GDP (元)	105852	145855	114780	184982	150768
一般公共预算收入	87.70	85.8	111.9	39.84	92.89
一般公共预算支出	68.91	107.5	-	82.08	58.06
资产总额	279.39	665.35	326.58	337.88	318.24
所有者权益	114.25	261.13	130.41	57.98	69.32
营业收入	19.05	25.46	22.55	91.75	6.39
利润总额	2.36	2.96	29.82	5.09	1.11
资产负债率	59.11	60.75	60.07	82.84	78.22
全部债务资本化比率	51.34	53.22	54.70	75.08	66.46

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据均为 2019 年，东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在地区金牛区的经济总量较高，仅次于成都市龙泉驿区，经济增速位居中游；一般公共预算收入及支出规模均处于中游水平。总体来看，金牛区经济财政实力在对比企业中处于中游水平。

公司总资产规模排名对比组企业末位，净资产规模处中游水平；营业收入规模及利润总额相对偏低；主要债务率指标较其他对比组企业处于最低水平。

## 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（自主查询版），截至 2020 年 2 月 27 日，公司本部已结清信贷中有 24 笔关注类记录，包括 7 笔中长期借款及 17 笔短期借款；未结清信贷中无不良及关注类信贷记录。截至本报告出具日，公司所发行的各类债券尚未到本息兑付日。

## 抗风险能力

基于对成都市及金牛区地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司业务区域专营性、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

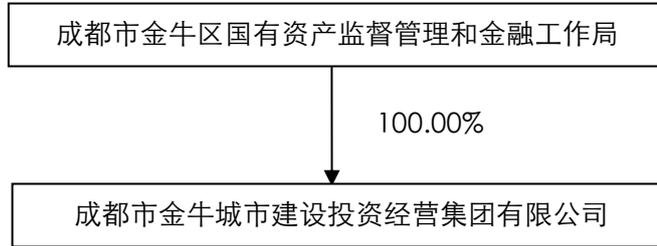
东方金诚认为，跟踪期内，成都市经济实力依然很强，其下辖的金牛区作为中心城区之一，经济总量位居成都市各区县第二名，工业及服务业运行态势良好，经济实力依然很强；公司继续从事金牛区内基础设施及安置房建设、土地整理等业务，主营业务区域专营性较强；作为金牛区重要的基础设施建设主体，公司在资产、资本金注入以及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，形成了较大规模的资金占用，整体资产流动性依然较弱；公司经营性现金流仍保持净流出状态，收入回款水平有所下降，资金来源对外部融资及股东注资支持依赖较大；公司对外担保规模很大，且担保对象集中度较高，面临一定的代偿风险。

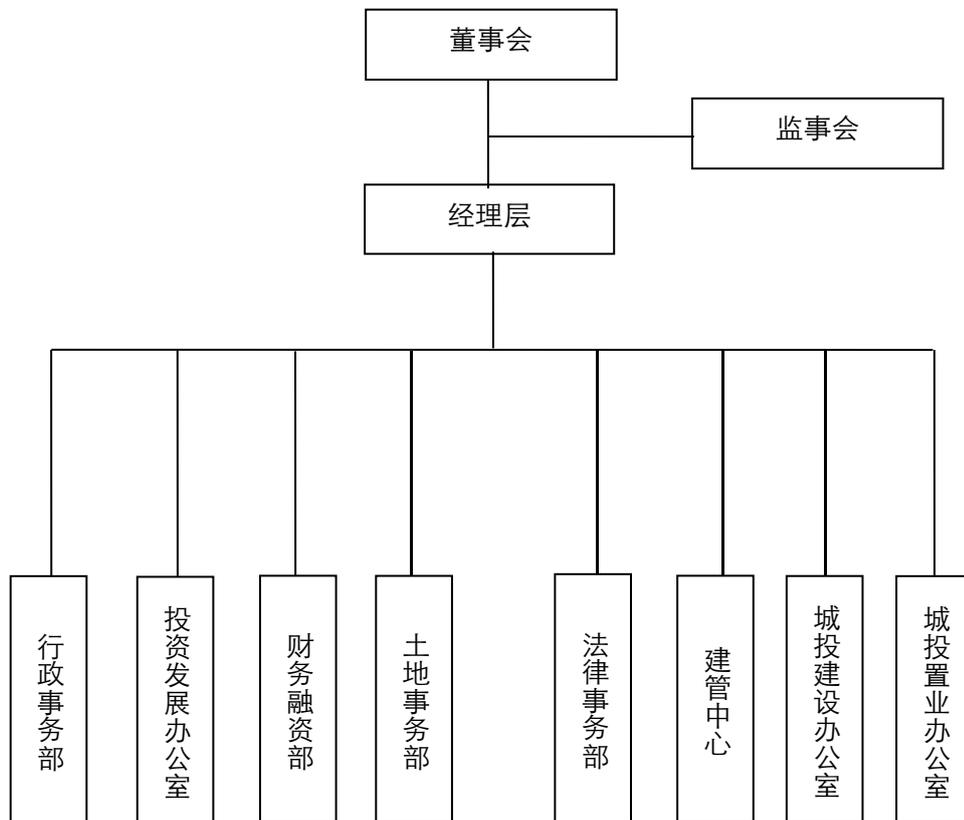
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”和“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年(末)	2018年(末)	2019年(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>			
资产总额	232.86	243.41	279.39
其中:货币资金	23.16	19.95	21.38
应收账款	15.45	18.47	27.27
其他应收款	12.26	14.89	13.83
存货	177.99	184.51	203.57
负债总额	131.71	139.74	165.15
全部债务	120.31	127.55	120.56
其中:短期有息债务	30.05	15.47	9.31
所有者权益	101.16	103.67	114.25
营业收入	11.70	17.34	19.05
利润总额	2.49	3.35	2.36
经营活动产生的现金流量净额	-17.86	-0.59	-9.77
投资活动产生的现金流量净额	-0.76	-0.77	-3.29
筹资活动产生的现金流量净额	33.39	-1.85	14.48
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率(%)	10.52	10.39	7.95
总资本收益率(%)	0.84	1.09	0.75
净资产收益率(%)	1.85	2.43	1.54
现金收入比率(%)	21.46	45.82	36.28
资产负债率(%)	56.56	57.41	59.11
长期债务资本化比率(%)	47.15	51.95	49.33
全部债务资本化比率(%)	54.32	55.16	51.34
流动比率(%)	552.25	860.44	493.56
速动比率(%)	122.76	193.33	115.91
现金比率(%)	55.88	72.14	39.65
经营现金流动负债比率(%)	-43.11	-2.12	-18.12
EBITDA利息倍数(倍)	0.36	0.39	0.26
全部债务/EBITDA(倍)	46.17	36.78	48.23

注:其他应收款不含应收利息及应收股利。

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 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  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，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”和“2020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

2020年8月25日



## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。