

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0132 号

成都市金牛国有资产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及“21 金投债 01/21 金投债”和“22 金投债 01/22 金投债”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“21 金投债 01/21 金投债”和“22 金投债 01/22 金投债”信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月七日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月7日



成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司 主体及相关债项2022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	2022/6/7	AA+/稳定	戴修远	张文昕

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											
21 金投债	AA+	AA+	地区综合实力	一级	二级指标	权重	得分	企业经营与财务实力	一级	二级指标	权重	得分		
01/21 金投债				区域层级	20.00%	13.80	资产总额		36.00%	28.80				
22 金投债	GDP 总量	32.00%		23.04	净资产总额	36.00%	28.80							
01/22 金投债	AA+	AA+		GDP 增速	4.00%	1.84	资产负债率		9.00%	9.00				
	人均 GDP	4.00%		4.00	全部债务资本化比率	9.00%	9.00							
	一般公共预算收入	32.00%		23.04	补助收入/利润总额	5.00%	2.00							
			一般公共预算收入增速	4.00%	2.40	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00						
			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”。			2.二维矩阵映射											
主体概况			3.评级调整因素											
成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司是成都市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、土地开发整理等业务。成都市金牛区国有资产监督管理和金融工作局仍为公司唯一股东和实际控制人。			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-	
				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+	
				6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
8 档	AA	AA-		AA-	AA-	AA-	AA-	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，成都市及其下辖的金牛区经济实力仍很强，公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到股东及各方有力支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性依然偏弱，面临一定的资本支出压力，整体现金流状况欠佳。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“21 金投债 01/21 金投债”和“22 金投债 01/22 金投债”的信用等级均为 AA+。

同业对比

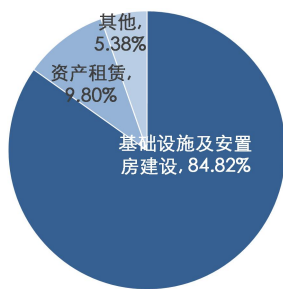
项目	成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司	成都经开区投资集团有限公司	厦门海沧投资集团有限公司	成都市兴城建实业发展有限责任公司
地区	成都市金牛区	成都市龙泉驿区	厦门市海沧区	成都市青羊区
GDP (亿元)	1472.9	1504.4	938.2	1454.9
GDP 增速 (%)	7.2	7.2	11.9	8.1
人均 GDP (元)	115738	110944*	152559*	152194#
一般公共预算收入 (亿元)	97.38	78.7	39.08	93.62
一般公共预算支出 (亿元)	88.76	109	61.49	60.50
资产总额 (亿元)	522.41	991.62	392.00	423.10
所有者权益 (亿元)	301.21	360.07	81.24	101.82
营业收入 (亿元)	8.87	25.01	307.60	6.15
利润总额 (亿元)	2.11	3.24	10.69	2.78
资产负债率 (%)	42.34	63.69	79.28	75.94
全部债务资本化比率 (%)	37.79	57.30	62.68	62.07

注 1：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，表中数据年份均为 2021 年，其中带“*”人均 GDP 按“2021 年 GDP/第七次全国人口普查常住人口”估算，带“#”人均 GDP 按“2021 年 GDP/第七次全国人口普查常住人口”估算（全文同）

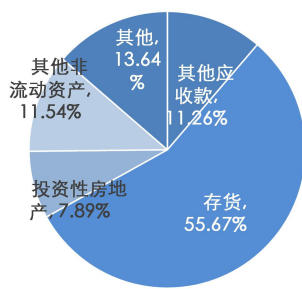
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预算报告等；财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



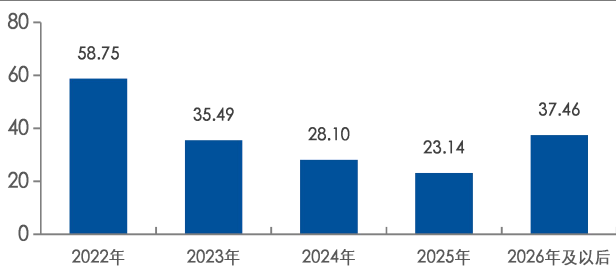
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	167.92	472.17	522.41
所有者权益	61.23	256.20	301.21
营业收入	5.38	9.97	8.87
利润总额	2.66	1.99	2.11
全部债务	63.81	179.55	182.94
资产负债率	63.54	45.74	42.34
全部债务资本化比率	51.03	41.21	37.79

2021 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、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	成都市金牛区		
GDP 总量	1289.7	1329.9	1472.9
GDP 增速	7.4	2.8	7.2
人均 GDP (元)	105852	108816	115738
一般公共预算收入	87.70	84.68	97.38
一般公共预算收入增速	2.85	-3.44	15.00
上级补助收入	11.53	17.70	13.00

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,经济总量仍位居成都市下辖各区县(市)第二名以及五城区首位,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、土地开发整理等业务,主营业务区域专营性依然很强;
- 作为金牛区重要的基础设施建设主体,公司在增资、资产注入以及财政补贴等方面持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,且未办妥权证的投资性房地产规模较大,资产流动性偏弱;
- 公司在建项目后续投资规模较大,面临一定的资本支出压力;
- 公司经营活动现金流稳定性偏弱,筹资活动现金流转为净流出,整体现金流状况欠佳。

评级展望

预计成都市及金牛区经济将保持增长,公司主营业务将保持很强的区域专营地位,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+/稳定	AA+ (22 金投债 01/22 金投债)	2021/12/20	戴修远 张文昕	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA+/稳定	AAA (19 金投 01)	2020/06/02	马丽雅 戴修远	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-
AA/稳定	AAA (19 金投 01)	2019/09/12	马丽雅 戴修远	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	-

注: 以上为不完全列示。

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
21 金投债 01/ 21 金投债	2021/09/26	6.40 亿元	2021/10/29~2028/10/29	无	-
22 金投债 01/ 22 金投债	2021/12/20	5.00 亿元	2022/2/24~2029/2/24	无	-

注：“21 金投债 01/21 金投债”和“22 金投债 01/22 金投债”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

根据监管相关要求及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”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

金牛国投前身是成都市金教投资发展有限公司，是由成都市金牛区国有资产监督管理和金融工作局¹（以下简称“金牛区国资和金融局”）于2005年12月出资组建的国有独资公司。2021年，股东金牛区国资和金融局数次向公司拨付资金等用于增加公司注册资本，截至2021年末，公司注册资本和实收资本分别为30.00亿元²和7.38亿元，较2020年末分别增加27.15亿元和4.53亿元。同期末，金牛区国资和金融局仍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，公司继续承担金牛区内基础设施及安置房建设、土地开发整理以及资产租赁等业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共7家，较2020年末新增1家二级子公司成都市鑫苑园林绿化工程有限公司（以下简称“鑫苑园林绿化”）；鑫苑园林绿化原为公司的三级子公司，2021年公司对鑫苑园林绿化进行增资，致使鑫苑园林绿化成为公司直接控股子公司。

图表1 截至2021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
成都市金牛国投物业管理有限责任公司	金牛国投物业	800.0	100.00	投资设立	2010年
成都青野园林绿化有限公司	青野园林	300.0	100.00	无偿划拨	2019年
成都市金牛国投城市运营管理有限公司	国投城市运营	100000.0	100.00	无偿划拨	2019年
成都市金牛国投融资担保有限公司	金牛国投担保	40000.0	100.00	无偿划拨	2019年
成都市金牛国投教育投资有限公司	金牛国投教育	10000.0	100.00	投资设立	2020年
成都市金牛国投建设有限公司 ³	金牛国投建设	7000.0	100.00	无偿划拨	2020年
成都市鑫苑园林绿化工程有限公司	鑫苑园林绿化	700.0	99.62	无偿划拨	2020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

截至本报告出具日，金牛国投发行的“21金投债01/21金投债”和“22金投债01/22金投债”尚未到本息兑付日。

“21金投债01/21金投债”及“22金投债01/22金投债”募投项目进度情况如下：成都铁路局人北片区（一期）安置房建设工程计划总投资3.66亿元，该项目已开工建设，截至2021年末已完成投资1.56亿元；鑫房名苑（B区）安置房建设工程计划总投资3.98亿元，该项目已开工建设，截至2021年末已完成投资1.16亿元；鑫房名苑（C区）安置房建设工程计划总投

¹ 成都市金牛区国有资产监督管理和金融工作局，前身为成都市金牛区国有资产管理委员会办公室，于2019年4月变更为现名。

² 公司新增注册资本预计将于2031年底前通过货币出资等方式逐步缴足。

³ 成都市金牛国投建设有限公司成立于2008年，注册资本为7000万元人民币，前身为成都市鑫地建设投资有限公司，并于2020年6月更为现名。

资 4.03 亿元，该项目已开工建设，截至 2021 年末已完成投资 1.65 亿元。

截至 2022 年 3 月末，发行总额 6.40 亿元的“21 金投债 01/21 金投债”实际已使用其募集资金 6.38 亿元，剩余 0.02 亿元未使用；发行总额 5.00 亿元的“22 金投债 01/22 金投债”实际已使用其募集资金 1.80 亿元，剩余 3.20 亿元未使用。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币

政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

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，成都市主要经济指标仍保持增长态势，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。2021年，成都市主要经济指标仍保持增长态势，经济实力依然很强。从产业结构来看，成都市三次产业结构继续调整，2021年三次产业对经济增

长的贡献率分别为 2.0%、28.6%和 69.4%，二、三产业仍是成都市经济发展中的主要动力。

图表 2 成都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	17012.65	7.8	17716.70	4.0	19917.00	8.6
第一产业增加值	612.18	2.5	655.20	3.3	582.8	4.8
第二产业增加值	5244.62	7.0	5418.50	4.8	6114.3	8.2
第三产业增加值	11155.86	8.6	11643.00	3.6	13219.90	9.0
三次产业结构	3.6: 30.8: 65.6		3.7: 30.6: 65.7		2.9: 30.7: 66.4	
人均地区生产总值（元）	103386	6.0	84616	-	94622	6.7
规模以上工业增加值	-	7.8	-	5.0	-	11.4
固定资产投资	-	10.0	-	9.9	-	10.0
社会消费品零售总额	7478.4	9.9	8118.5	-2.3	9251.8	14.0

资料来源：成都市 2019 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

成都市整合构建 12 个产业生态圈⁴、20 个重点产业链⁵，推行重点产业链“链长制”，推动经济增长。成都市工业经济稳步发展，2021 年，电子信息、医药健康、装备制造、绿色健康、新材料等五大先进制造业增加值合计增长 11.2%，规上高技术制造业增加值增长 18.3%。同时成都市实施重大项目招引攻坚行动，依托重产基金撬动社会资本 1200 亿元，引进重大项目 356 个，245 个重大项目开工建设，全社会固定资产投资增长 10%。

成都市以金融、现代物流、批发零售和住宿餐饮等为代表的现代服务业持续向好，为地区经济发展起到较强的支撑作用。金融业方面，成都市金融中心功能加快提升，2021 年科创板企业培育中心（西部）揭牌运行，获批设立四川省首家公募基金管理公司，A 股上市企业突破 100 家，“蓉易贷”普惠信贷工程为中小微企业提供贷款 5.2 万笔、297 亿元，年末本外币存、贷款余额分别达 4.8 万亿元、4.64 万亿元，增长 9.9%、12.8%，全球金融中心指数排名上升 8 位、居第 35 位。现代物流方面，2021 年成都市机场“两场一体”协同运营加快推进，新开通 5 条国际货运航线，旅客、货邮吞吐量分别达 4447.2 万人次、64.9 万吨，双流国际机场旅客吞吐量居全国第 2 位；国际班列开行 4250 列，成都始发的中欧班列新增连接 10 个境外城市，组货基地布局全省 15 个市（州）；成都都市圈环线高速公路全线贯通，“三绕十三射”高速公路枢纽基本形成；成都国际铁路港国家级经开区成功获批，铁路港综保区封关运行。批发零售和住宿餐饮方面，2021 年成都市推出八大示范性消费场景和十大特色消费新场景，打造特色商业街区 165 条、夜间经济示范点位 100 个，新增中国首店 74 家，举办“点亮锦江”等消费促进活动 400 场，春熙路大慈坊街区、成都音乐坊入选首批国家级夜间文化和旅游消费集聚区，社会消费品零售总额增长 14%。

2022 年 1~2 月，成都市规模以上工业增加值同比增长 9.4%；固定资产投资同比增长 10.2%；社会消费品零售总额 1447.0 亿元，同比增长 5.3%。

⁴ 12 个产业生态圈指：天府数字文创城、天府奥体公园、交子公园金融商务区、春熙路时尚活力区、少城国际文创谷、荷花池国际商贸城、她妆美谷、三国创意设计产业功能区、东郊记忆艺术区、成都熊猫国际旅游度假区、城北新消费活力区、成都影视城、李冰文化创意旅游产业功能区、龙门山蒲江河谷生态旅游区、安仁·大邑博物馆特色小镇、西岭雪山文体装备功能区。

⁵ 20 个重点产业包括集成电路、新型显示、创新药、高端医疗器械、航空发动机、新能源汽车等 14 个先进制造业、5 个现代服务业和 1 个都市现代农业。

2.金牛区

跟踪期内，金牛区经济增长明显提速，经济总量仍位居成都市下辖各区县（市）第二名以及五城区首位，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。

2021 年，金牛区实现地区生产总值 1472.9 亿元，较上年增长 7.2%，区域经济增速明显提升；作为成都市中心城区之一，金牛区经济总量位居成都市下辖各区县（市）第二名，仅次于龙泉驿区；同时，金牛区经济总量保持成都市五城区第一位，经济实力依然很强。

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，全区都市工业提速发展。2021 年，金牛区规上工业增加值同比增长 13.5%，其中五大先进制造业增加值同比增长 17.1%、装备制造产业同比增长 17.2%、绿色食品产业同比增长 49.3%。金牛区以现代商贸、文化创意等为代表的服务业继续保持较快发展。2021 年，金牛区第三产业增加值 1193.5 亿元，同比增长 6.9%。

图表 3 金牛区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1289.70	7.4	1329.94	2.8	1472.9	7.2
人均地区生产总值(元)	105852	-	108816	-	115738	6.1
固定资产投资	-	10.9	-	9.4	-	16.1
社会消费品零售总额	947.8	9.8	866	-	996.0	15.0
三次产业结构	0.01: 18.18: 81.82		0.00: 18.91: 81.09		0.01: 18.96: 81.03	

资料来源：金牛区 2019 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

财政状况

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，继续获得较为稳定的上级转移支付，财政实力依然很强

2021 年，成都市一般公共预算收入为 1697.90 亿元，同比增长 11.7%。其中，税收收入 1272.93 亿元，同比有所增长，占比 74.97%。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 2183.43 亿元，同比增长 15.4%。成都市能够持续获得较为稳定的上级转移支付，2021 年上级补助收入为 379.45 亿元。

图表 4 成都市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	1482.96	1520.38	1697.90
其中：税收收入	1090.82	1130.35	1272.93
非税收入	392.14	390.03	424.97
政府性基金收入	1548.11	1891.43	2183.43
上级补助收入	350.90	401.42	379.45
财政收入⁶	3381.97	3813.23	4260.78
一般公共预算支出	2006.95	2159.48	2237.56
政府性基金支出	1667.42	2240.51	2346.97
地方财政自给率	73.89	70.40	75.88

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 2019 年~2020 年财政决算情况、成都市 2021 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2021 年，成都市实现一般公共预算支出 2237.56 亿元，同比增长 3.6%；政府性基金支出 2346.97 亿元，同比增长 4.8%；地方财政自给率为 75.88%，地方财政自给程度仍较高。

截至 2021 年末，成都市地方政府债务余额为 4043.41 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 1204.8 亿元和 2838.51 亿元。

据初步统计，2022 年 1~2 月，成都市一般公共预算收入完成 321.6 亿元，同比增长 7.6%。

金牛区

跟踪期内，金牛区一般公共预算收入及政府性基金收入均增幅明显，持续获得稳定的财政转移支付，财政实力依然很强

自 2018 年起，成都市与各区县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。

跟踪期内，金牛区财政收入较上年大幅提升。2021 年，金牛区实现一般公共预算收入 97.38 亿元，同比大幅增长 15%；政府性基金收入增幅明显，对财力贡献显著增强，主要受土地出让规模等影响。同时，金牛区能够持续获得稳定的财政转移支付，对财政收入形成有益补充。

图表 5 金牛区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	87.70	84.68	97.38
政府性基金收入	18.51	3.82	12.50
上级补助收入	11.53	17.70	13.00
财政收入	117.74	106.20	122.88
一般公共预算支出	68.91	71.41	88.76
政府性基金支出	14.16	9.56	4.83
上解上级支出	33.26	35.73	38.43

资料来源：金牛区财政预算执行情况（2019~2021）等，东方金诚整理

⁶ 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。

财政支出方面，2021年，金牛区完成一般公共预算支出88.76亿元，规模较上年扩大；完成政府性基金支出4.83亿元，规模较上年继续收窄。同年，金牛区地方财政自给率为109.71%，同比下降8.87个百分点，但地方财政自给能力仍很强。

截至2021年末，金牛区地方政府债务余额为41.58亿元，其中一般债务余额为18.14亿元，专项债务余额为23.43亿元，未超出上级核定的政府债务限额。

业务运营

经营概况

跟踪期内，受项目结算进度等影响，公司营业收入同比下降，基础设施及安置房建设业务依然贡献很大；公司毛利润及综合毛利率亦同比下滑

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、土地开发整理及资产租赁等业务。

2021年，公司营业收入同比下降，其中基础设施及安置房建设收入受项目结算进度影响有所下滑，占比保持在八成以上；资产租赁业务收入同比增长；其他业务收入包括子公司担保收入、物业管理收入、教育培训收入等。同期，公司毛利润为1.51亿元，仍主要来自于基础设施及安置房建设和资产租赁业务；综合毛利率16.98%，同比略有下降。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及安置房建设	4.63	86.06	8.81	88.42	7.52	84.82
资产租赁	0.67	12.39	0.76	7.65	0.87	9.80
其他	0.08	1.54	0.39	3.93	0.48	5.38
营业收入	5.38	100.00	9.97	100.00	8.87	100.00
项目	2019年		2020年		2021年	
	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	0.24	5.22	1.24	14.09	0.92	12.19
资产租赁	0.63	94.58	0.57	74.53	0.65	74.19
其他	-0.02	-29.99	-0.10	-26.32	-0.06	-11.78
合计	0.85	15.75	1.71	17.13	1.51	16.98

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，业务仍具有很强的区域专营性

受成都市金牛国投产业投资开发有限公司⁷（以下简称“金牛国投产投”）、成都市金牛区建设与交通局（以下简称“金牛区建交局”）、成都市金牛区教育局（以下简称“金牛区教育局”）等委托，公司主要负责金牛区三环以内范围的学校、幼儿园、医院、道路等基础设施项目及安置房的投资建设，业务具有很强的区域专营性。

⁷ 成都市金牛国投产业投资开发有限公司前身为成都市金牛区房地产综合开发总公司，于2020年6月变更为现名。成都市金牛国投产业投资开发有限公司成立于1987年，注册资本1.00亿元，成都市金牛区国有资产监督管理和金融工作局为成都市金牛国投产业投资开发有限公司的唯一股东。

公司基础设施及安置房建设业务由公司本部负责，资金主要来源于公司自有资金、外部融资及财政配套资金。公司与金牛国投产投、金牛区教育局等针对若干具体项目签订了委托建设协议，每年末由金牛国投产投、金牛区教育局与公司共同确认当年实际发生的项目成本以及工程结算款。上述工程结算款由项目建设实际成本加项目投资回报确定，投资回报额一般以项目实际成本乘以一定比例确定。公司将上述结算款确认为基础设施及安置房建设业务收入，并结转相应成本。对于公司承接的安置房等自营项目，建成后由公司进行运营和管理，公司将以低于周边市价的优惠价格向被征收居民定向销售安置房。

此外，公司股东于 2020 年将茶店花照项目、茶店子岛型项目、成都市铁路局人北片区棚改项目、火车北站南广场东西两侧项目等四个基础设施项目无偿划入至公司⁸，由公司对其进行后续开发及管理。根据金牛国投与委托方成都市金牛区城市更新改造中心双方于 2021 年 6 月 24 日签订的框架协议，上述四个项目模式变更为委托代建模式，待项目完工后，由成都市金牛区城市更新改造中心接管项目，并向公司支付项目建设资金，该项目建设资金包括项目投资总额以及按投资总额的 15%计收的代建管理费。

针对新建金牛区医院项目、一环路（抚琴西路至抚青路段）沿线改造工程、国宾片区配套租赁住房建设工程等代建模式项目，2021 年度，公司实现基础设施及安置房代建收入 6.90 亿元，当年实现回款 2.96 亿元。针对花照云间安置房建设工程、尚熙庭苑等自营模式项目，2021 年度，公司实现安置房销售收入 0.62 亿元。

公司在建项目后续投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至 2021 年末，公司主要在建项目如下图表所示，计划总投资合计 201.73 亿元，已完成投资 178.00 亿元，尚需投资 23.73 亿元。同期末，公司暂无规划拟建项目。

图表 7 截至 2021 年末公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资额	尚需投资额
平福国际薛家公馆安置房建设项目	2.72	1.18	1.54
花照云间安置房建设工程	1.50	0.85	0.65
五块石 3.5.6 组安置房建设工程	4.98	2.45	2.53
新金牛（岛型）公园建设工程	3.37	0.44	2.93
二环路北三段 220 号地块人才长租公寓建设工程	12.83	9.15	3.68
茶店、花照项目*	23.50	39.55	-
茶店子岛型项目*	32.58	38.16	-
成都铁路局人北片区棚改项目*	45.71	41.98	3.73
火车北站南广场东西两侧项目*	56.65	33.15	23.50
成都地质调查中心一环路北三段 2 号基地项目	4.04	3.38	0.66
诸葛庙片区棚户区改造项目	2.18	3.34	-

⁸ 茶店花照项目、茶店子岛型项目、成都市铁路局人北片区棚改项目、火车北站南广场东西两侧项目等四个基础设施项目系由公司股东无偿划入，划拨时不涉及相应债务，对应形成的债务由成都市金牛国投产业投资开发有限公司承担，金牛国投不承担相关债务。

图表 7 截至 2021 年末公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资额	尚需投资额
鑫房名苑（C 区）安置房建设工程#	4.03	1.65	2.38
成都铁路局人北片区（一期）安置房建设工程#	3.66	1.56	2.10
鑫房名苑（B 区）安置房建设工程#	3.98	1.16	2.82
合计	201.73	178.00	23.73

注 1：带“*”项目为股东于 2020 年无偿划入。

注 2：带“#”项目为“21 金投债 01/21 金投债”和“22 金投债 01/22 金投债”的募投项目。

注 3：因相关验收决算手续尚未完成等因素，表中部分项目已投资金额超过总投资。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其中，茶店花照项目、茶店子岛型项目、成都铁路局人北片区棚改项目和火车北站南广场东西两侧项目等 4 个项目系原金牛国投产投名下项目，截至 2020 年 3 月末，针对上述 4 个项目金牛国投产投已累计发生投资额 141.73 亿元⁹，全部为尚未结转的项目账面价值；公司将上述 4 个项目以 2020 年 3 月末账面价值 141.73 亿元入账，确认为公司存货并贷计资本公积。

总体来看，公司在建基础设施及安置房项目后续投资规模较大，面临一定的资本支出压力；同时考虑到公司基础设施及安置房项目储备较多，预计公司未来该项业务收入具有较强的可持续性。

土地开发整理

跟踪期内，公司继续承担土桥旧场镇项目范围内的土地整理开发，区域专营性较强；未来随着相关项目陆续完工结算，预计公司将形成一定规模土地开发整理收入

跟踪期内，公司继续负责成灌路两侧 500 米及土桥旧场镇城中村改造项目¹⁰（以下简称“土桥旧场镇项目”）范围内的土地整理开发工作，该业务具有较强的区域专营性。

公司土地开发整理业务仍由本部自筹资金负责运营，跟踪期内，该项业务及结算模式发生变化。根据金牛国投与委托方成都市金牛区城市更新改造中心双方于 2021 年 6 月 24 日签订的框架协议，土桥旧场镇项目模式变更为委托代建模式，待该项目完工后，由成都市金牛区城市更新改造中心接管项目，并向公司支付项目建设资金，该项目建设资金包括项目投资总额以及按投资总额的 15%计收的代建管理费。公司据此确认土地开发整理收入，同时回收后续投资成本。

截至 2021 年末，土桥旧场镇项目尚未完工，公司尚未结算相应土地开发整理收入。土桥旧场镇项目计划总投资 59.30 亿元，截至 2021 年末累计投资 52.90 亿元，尚需投资 6.40 亿元。同期末，公司暂无拟开发整理的土地项目。

预计未来，随着相关项目陆续完工结算，公司将获得一定规模的土地开发整理收入。但该业务收入的实现易受项目结算进度等因素影响，存在一定不确定性。

资产租赁

公司资产租赁业务仍由本部负责运营，主要为出租近年股东及相关方划入的房产，房产主

⁹ 其中土地征用及拆迁补偿费合计 104.17 亿元。

¹⁰ 2017 年 12 月，金牛区国资办将原成都市鑫地建设投资有限责任公司（以下简称“鑫地建设”）名下的土桥旧场镇项目无偿划拨至公司。截至 2017 年末，土桥旧场镇项目已累计发生投资额 41.12 亿元，该投资金额包含鑫地建设已结转成本 9.97 亿元，以及尚未结转的项目账面价值 31.15 亿元。公司将该项目以账面价值 31.15 亿元入账，确认为公司存货并计入资本公积。

要位于金牛区沙湾路 65 号、金牛区茶店子西街 36 号、金牛区新村河边街、金牛区一环路北三段、金牛区沙湾东二路等地，房产类型以办公楼为主。公司资产租赁对象主要为成都市金牛区机关事务管理局、成都市金牛区市场和质量监督管理局、成都市荷花池街道办事处、四川星普五星电器有限公司等国有单位及民营企业等。跟踪期内，公司资产租赁收入稳步增长。2021 年度，公司实现资产租赁收入 0.87 亿元，同比增长 14.00%；实现毛利润 0.65 亿元，毛利率为 74.19%。

外部支持

作为金牛区重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产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，金牛区范围内主要还有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”）和成都市金牛环境投资发展集团有限公司（以下简称“金牛环投”）两个基础设施建设主体。其中，金牛城建主要负责金牛区内三环以外部分（约占金牛区面积的六成）道路工程等基础设施建设、安置房建设、土地开发整理等业务；金牛环投主要负责环城生态区和“117”区域¹¹的基础设施建设、安置房建设和土地整理等业务。

公司作为金牛区重要的基础设施建设主体，在增资、资产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。增资方面，2021 年，股东金牛区国资和金融局数次向公司拨付资金等用于增加公司注册资本，截至 2021 年末，公司注册资本增加至 30.00 亿元，实收资本增加至 7.38 亿元。资产注入方面，公司获得股东无偿划入的房屋建筑物 3.51 亿元（投资性房地产科目核算）、三宗土地 0.38 亿元（无形资产科目核算）以及荷花池金牛之心、曹家巷广场公建配套等其他非流动资产 32.52 亿元，相应增加公司资本公积。财政补贴方面，公司收到政府财政补贴 0.76 亿元，主要为城市基础设施建设补助。

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，预计将继续获得股东及相关方的有力支持。

企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本分别为 30.00 亿元和 7.38 亿元，较 2020 年末分别增加 27.15 亿元和 4.53 亿元。同期末，金牛区国资和金融局仍为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 2021 年合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 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，公司未更换审计机构。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 7 家，较上年末新增 1 家二级子公司鑫苑园林绿化（详见图表 1）。

资产构成与资产质量

¹¹ “117”区域是指成都市中心城区（即绕城高速以内）规划建设用地中未建成的 117 平方公里区域。

受股东持续注入资产、项目持续投入等影响，公司资产规模快速增长，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，同时公司未办妥产权证书的投资性房地产规模较大，整体资产流动性偏弱

跟踪期内，受股东持续注入资产、项目持续投入等影响，公司资产总额快速增长，结构仍以流动资产为主。2021年末，公司资产总额同比增长10.64%，其中流动资产占比为79.13%。

2021年末，公司流动资产主要由货币资金、应收类款项和存货构成。其中，公司货币资金主要为银行存款，资金余额同比大幅减少；应收账款同比有所增长，主要为公司应收金牛国投产投等的基础设施及安置房项目结算款以及应收成都市金牛区机关事务管理局的房产租赁款；其他应收款同比有所增长，主要为公司与当地国有企业及事业单位间的资金拆借款等，2021年末前五名应收对象分别为金牛国投产投（资金拆借26.57亿元）、成都市金牛区城市更新改造中心（资金拆借10.38亿元）、金牛城建（资金拆借5.89亿元）、成都市鑫金工发投资有限公司（资金拆借4.50亿元）和平安国际融资租赁（天津）有限公司（保证金0.71亿元），合计占比80.72%。

2021年末，存货同比增长系土地整理、基础设施及安置房项目持续投入致使开发成本增加所致，期末开发成本的构成主要包括52.90亿元的土桥旧场镇项目成本、196.48亿元的尚未结算基础设施及安置房项目成本和37.57亿元的土地使用权。同期末，公司存货中土地使用权系公司通过划拨及协议出让方式取得，较上年末未变化。其中，划拨性质土地取得方式均为划拨，账面价值合计13.97亿元，尚未缴纳土地出让金；出让性质土地取得方式为协议出让，账面价值合计2.27亿元，已缴纳土地出让金；证载使用权类型性质为储备的土地取得方式为划拨，均为子公司金牛国投建设持有，账面价值合计21.33亿元，尚未缴纳土地出让金。除开发成本外，同期末，公司存货中另有开发产品3.35亿元，主要为花照云间安置房建设工程、平福国际薛家公馆、尚熙庭苑等已完工的安置房项目成本。

图表8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末
资产总额	167.92	472.17	522.41
流动资产	144.59	401.47	413.38
货币资金	53.60	63.40	39.30
应收账款	11.25	18.68	23.78
其他应收款	24.08	47.91	58.84
存货	55.54	265.07	290.81
非流动资产	23.34	70.70	109.04
投资性房地产	18.36	36.96	41.24
无形资产	0.07	2.83	3.15
其他非流动资产	3.00	27.75	60.28

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021年末，公司非流动资产增幅较大，主要由投资性房地产、无形资产和其他非流动资产构成。其中，公司投资性房地产主要为公司持有待出租的房屋建筑物，2021年末投资性房地产同比增加，主要来源于当期股东投入增加3.51亿元以及公允价值变动0.77亿元。上述公司持

有的投资性房地产主要为商铺、底商以及办公楼，证载用途为商业和办公，截至 2021 年末尚未办妥权证的投资性房地产合计 19.06 亿元，未办妥权证原因系尚未完成变更登记。2021 年末公司无形资产同比增加，主要系新增划入三宗土地所致。

公司其他非流动资产主要为暂时不能形成可靠收益的房屋建筑物¹²，以公益性用途为主，取得方式为股东及相关各方陆续划入公司。跟踪期内，公司继续接收股东及相关方划入的公建配套设施及房屋等资产，致使 2021 年末其他非流动资产同比增幅较大。上述房屋建筑物主要包括凤凰山公园及园内配套设施、沙河凤凰城小区地下车库、瑞安城中汇公建配套房屋等，账面余额合计 59.87 亿元。针对上述房屋建筑物资产，公司未来将通过追加投资等方式提高资产质量，并通过出租及出售等市场化方式运营。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 23.71 亿元，占同期末总资产的比重为 4.54%，主要为受限货币资金 8.58 亿元，以及用于借款抵押的投资性房地产 15.14 亿元。

资本结构

跟踪期内，受益于股东及相关方的资产注入，公司所有者权益显著提升

跟踪期内，受益于股东及相关方的资产注入，公司所有者权益显著提升。其中，受益于股东对公司的增资，2021 年末公司实收资本增加至 7.38 亿元，同比增加 4.53 亿元；资本公积同比大幅增加，主要系股东及相关各方向公司新增注入公建配套设施及房屋等资产所致；未分配利润同比增加，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	61.23	256.20	301.21
实收资本	1.85	2.85	7.38
资本公积	51.36	243.33	279.68
未分配利润	7.15	8.56	10.15

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额同比小幅增长，负债结构仍以非流动负债为主

2021 年末，公司负债总额较上年末小幅增长，构成上仍以非流动负债为主。同期末，公司流动负债增幅较大，主要由短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司短期借款增长较快，包括保证借款（4.10 亿元）和信用借款（5.35 亿元）。跟踪期内，公司原预收款项转入合同负债科目核算，2021 年末公司新增合同负债 6.83 亿元，主要为预收的安置房购房款以及火车北站拆迁项目款。2021 年末，公司其他应付款同比略有下降，主要为公司待支付的拆迁补偿款及安置房款。同期末，公司一年内到期的非流动负债主要系将于 2022 年内到期的长期借款（45.37 亿元）以及租赁负债（567.19 万元）。

¹² 该部分房屋建筑物资产为以前年度股东及相关方陆续划拨至公司，因划拨时资产质量较差，可能形成的经济利益无法可靠计量，基于谨慎性原则，公司未将其纳入资产科目核算。2020 年度应区内国有资产整合增效要求，公司将该部分资产纳入核算范围。

图表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	106.70	215.97	221.20
流动负债	45.47	54.85	70.81
短期借款	4.40	2.09	9.45
合同负债	-	-	6.83
其他应付款	31.94	5.00	4.47
一年内到期的非流动负债	3.65	33.70	45.42
非流动负债	61.23	161.12	150.40
长期借款	42.02	114.56	96.62
应付债券	9.46	24.93	31.45
专项应付款	5.23	21.13	21.24

注：表中其他应付款不含应付利息及应付股利。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，公司非流动负债同比有所下降，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。其中，受当期本部及子公司还款较多等影响，公司长期借款较上年末降幅较大，包括质押借款 4.48 亿元、抵押借款 1.50 亿元、保证借款 63.67 亿元和信用借款 72.35 亿元。同期末，公司应付债券同比增幅较大，具体包含“19 金投 01”、“20 金投 01”以及“21 金投债 01/21 金投债”，期限为 5 年或 7 年，用于偿还公司金融机构借款、补充流动资金、安置房建设工程等。公司专项应付款仍主要为金牛区财政局拨付给公司的项目专项资金等，2021 年末专项应付款较上年末基本持平。

跟踪期内，得益于股东向公司无偿注入资产，公司债务率有所下降，但短期有息债务占比略高，面临一定的短期偿付压力；同时未来两年公司到期债务规模较集中，面临一定集中偿付压力

2021 年末，公司全部有息债务同比小幅增长，其中短期有息债务为 54.87 亿元，继续扩大，占比 30.00%。同期末，得益于股东向公司无偿注入投资性房地产和其他非流动资产，公司债务率有所下降。总体来看，公司债务率处于行业中等水平，但短期有息债务占比略高，面临一定的短期偿付压力。2021 年末，公司全部债务期限结构如下图表所示，未来两年公司到期债务规模较为集中，公司面临一定的集中偿付压力。

针对 2022 年内到期债务，公司计划通过经营性现金流入、再融资等方式偿还到期债务。2021 年末，公司尚在有效期内的金融机构授信额度合计 242.17 亿元，尚未使用授信额度 30.04 亿元，上述间接融资渠道将为公司偿还到期债务提供一定的流动性支持。

图表 11 公司债务指标及截至 2021 年末公司债务期限结构情况（单位：%）

财务指标		2019 年末	2020 年末	2021 年末	
全部债务（亿元）		63.81	179.55	182.94	
其中：长期有息债务（亿元）		55.76	139.49	128.07	
短期有息债务（亿元）		8.05	40.06	54.87	
短期有息债务/全部债务		12.61	22.31	30.00	
资产负债率		63.54	45.74	42.34	
全部债务资本化比率		51.03	41.21	37.79	
偿还年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
到期债务（亿元）	58.75	35.49	28.10	23.14	37.46

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额合计 9.95 亿元，担保比率为 3.30%。公司对外担保对象包括成都鑫金城市建设投资有限公司、金牛环投和成都国际商贸城功能区建设发展有限公司，担保余额分别为 3.33 亿元、3.57 亿元和 3.05 亿元，总体担保规模不大，且上述被担保企业均为金牛区内国有企业，公司代偿风险总体可控。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比小幅下降，但总资本收益率及净资产收益率仍处较低水平，盈利能力依然较弱

2021 年度，公司营业收入为 8.87 亿元，受项目结算进度影响同比小幅下降，营业利润率较上年有所下降；期间费用占营业收入比重为 5.24%，以管理费用为主。同期，公司利润总额为 2.11 亿元，其中政府补贴收入占比 36.25%，利润对政府补助仍存在较大依赖。从盈利能力指标来看，2021 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 0.37%和 0.57%，均处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 12 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	5.38	9.97	8.87
营业利润率	14.92	16.51	14.17
期间费用	0.26	0.14	0.46
利润总额	2.66	1.99	2.11
补贴收入	2.19	0.16	0.76
总资本收益率	2.02	0.35	0.37
净资产收益率	4.13	0.60	0.57

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

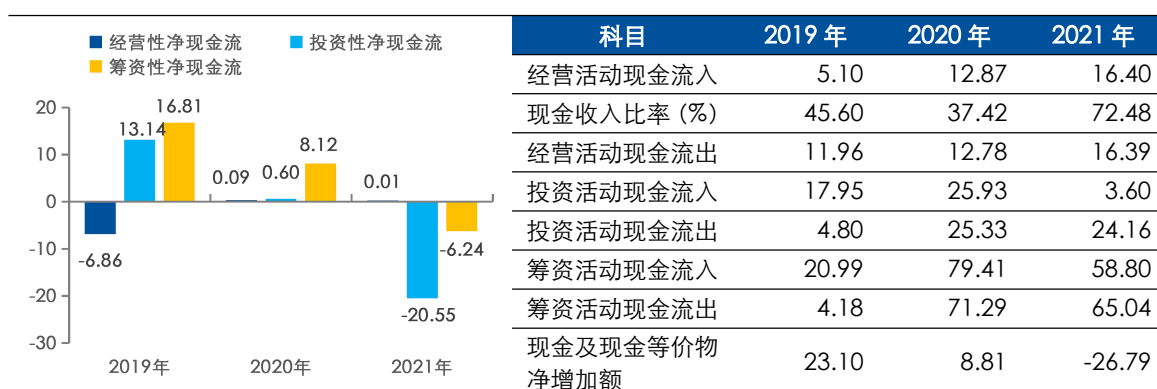
公司经营性现金流保持小额净流入，但易受收入回款水平及往来款波动等影响，稳定性偏弱；公司融资力度同比明显减弱，筹资性现金流转为净流出，整体现金流状况欠佳

2021 年度，公司经营性现金流入较上年有所增加，主要为收到的基础设施及保障房项目结

算款、房屋租赁款、财政补贴、项目拆迁补偿款以及与其他单位往来款等；现金收入比率同比增幅较大，主营业务的现金获取能力明显改善；经营性现金流出亦同比有所增加，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。同期，公司经营性现金流保持小额净流入，但经营性现金流易受收入回款水平及往来款波动等影响，稳定性较弱。

2021年，公司投资活动现金流入较上年降幅较大，投资活动现金流出较上年略有下降，导致投资活动净现金流转为大额净流出。同期，公司融资力度同比明显减弱，筹资活动现金流入下滑较快，主要系公司通过股东注资、金融机构借款和发行债券等收到的现金；筹资活动现金流出亦同比下降，主要因公司偿付利息等而形成；筹资活动现金流转为净流出状态，同时现金及现金等价物净增加额同比大幅下降，公司整体现金流状况欠佳。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

作为金牛区重要的基础设施建设主体，公司主营业务具有很强的区域专营性，继续得到股东和相关各方的持续支持，综合偿债能力依然很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率和速动比率均处于较高水平，但现金比率水平同比降幅较多，对流动负债的保障能力一般；同期末，货币资金对短期有息债务的保障倍数显著下降，货币资金未能有效覆盖短期有息债务；经营现金流动负债比率同比略有下降，经营活动现金流对流动负债的覆盖程度仍很低。

从长期偿债能力来看，2021年末，公司长期债务资本化比率为29.83%，较上年末有所下降，EBITDA对利息覆盖程度进一步下降，EBITDA未能对利息形成有效覆盖，同时对于全部债务的覆盖程度亦很低。

总体来看，公司是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开发整理业务具有很强的区域专营性，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。

图表 14 公司偿债能力指标情况（单位：%）

科目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
流动比率	318.00	731.98	583.82
速动比率	195.84	248.68	173.10
现金比率	117.90	115.60	55.51
货币资金/短期有息债务（倍）	6.66	1.58	0.72
经营现金流动负债比率	-15.08	0.16	0.01
长期债务资本化比率	47.66	35.25	29.83
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.17	0.39	0.35
全部债务/EBITDA（倍）	23.81	85.37	72.37

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至 2022 年 4 月 12 日，公司本部已结清信贷中无关注类及不良类记录；未结清信贷中均无不良类及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司所发行的各类债券到期本息均如期履约偿付。

抗风险能力

基于对成都市及金牛区地区经济及财政实力、股东对公司各项支持以及公司业务的区域专营性、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

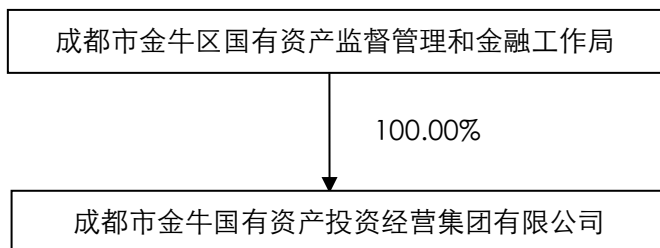
东方金诚认为，跟踪期内，成都市经济实力依然很强，其下辖的金牛区作为中心城区之一，经济总量仍位居成都市下辖各区县（市）第二名以及五城区首位，工业及服务业运行态势良好，经济实力依然很强；公司继续从事金牛区内基础设施及安置房建设、土地开发整理等业务，主营业务区域专营性依然很强；作为金牛区重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入以及财政补贴等方面持续得到股东及相关各方的有力支持。

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，且未办妥权证的投资性房地产规模较大，资产流动性偏弱；公司在建项目后续投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司经营活动现金流稳定性偏弱，筹资活动现金流转为净流出，整体现金流状况欠佳。

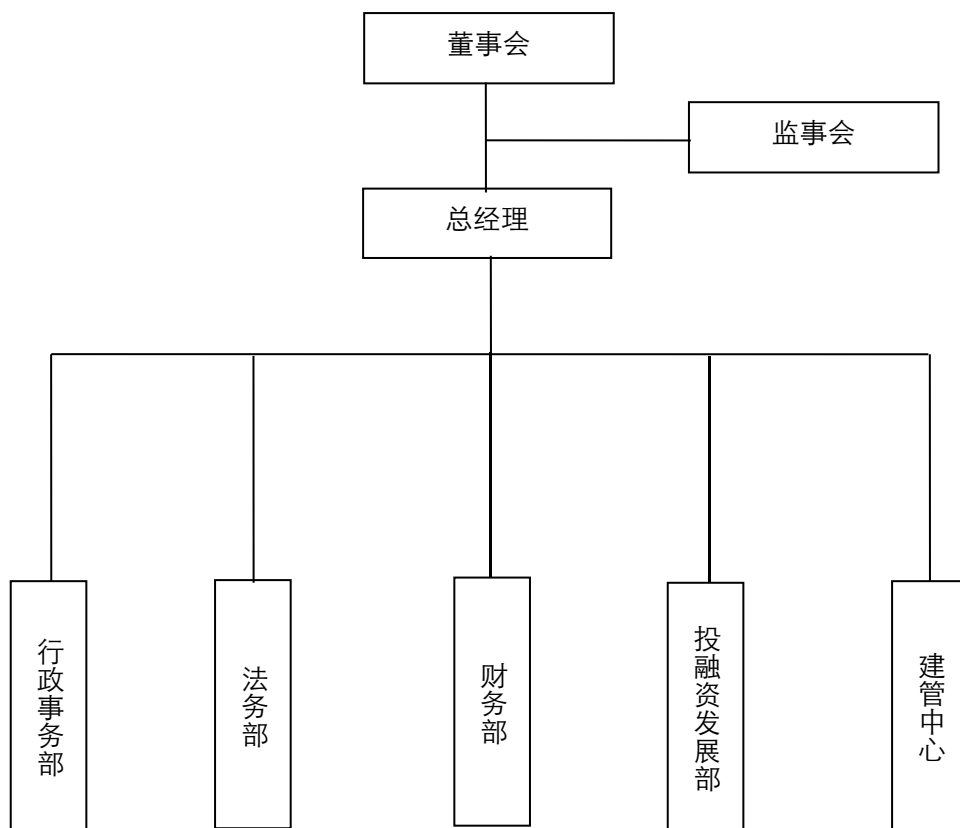
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 金投债 01/21 金投债”和“22 金投债 01/22 金投债”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2021 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	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	167.92	472.17	522.41
其中：货币资金	53.60	63.40	39.30
应收账款	11.25	18.68	23.78
其他应收款	24.08	47.91	58.84
存货	55.54	265.07	290.81
负债总额	106.70	215.97	221.20
其中：一年内到期的非流动负债	3.65	33.70	45.42
长期借款	42.02	114.56	96.62
应付债券	9.46	24.93	31.45
专项应付款	5.23	21.13	21.24
全部债务	63.81	179.55	182.94
其中：短期有息债务	8.05	40.06	54.87
所有者权益	61.23	256.20	301.21
营业收入	5.38	9.97	8.87
利润总额	2.66	1.99	2.11
经营活动产生的现金流量净额	-6.86	0.09	0.01
投资活动产生的现金流量净额	13.14	0.60	-20.55
筹资活动产生的现金流量净额	16.81	8.12	-6.24
主要财务指标			
营业利润率（%）	14.92	16.51	14.17
总资本收益率（%）	2.02	0.35	0.37
净资产收益率（%）	4.13	0.60	0.57
现金收入比率（%）	45.60	37.42	72.48
资产负债率（%）	63.54	45.74	42.34
长期债务资本化比率（%）	47.66	35.25	29.83
全部债务资本化比率（%）	51.03	41.21	37.79
流动比率（%）	318.00	731.98	583.82
速动比率（%）	195.84	248.68	173.10
现金比率（%）	117.90	115.60	55.51
经营现金流动负债比率（%）	-15.08	0.16	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	0.39	0.35
全部债务/EBITDA（倍）	23.81	85.37	72.37

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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。