

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0204 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”信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月十三日



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3月13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	2022/6/13	AA+/稳定	戴修远	丛晓莉

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 金牛城投债 01/19 金牛 01	AA+	AA+
20 金牛城投债 01/20 金牛 01	AA+	AA+
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，同时还从事商品批发及销售等业务。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。

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	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
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	1.84		资产负债率	9.00%	5.40
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	3.60
	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%	2.40		(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				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	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-	
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	A+	
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	A+	
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	A+	
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
	9 档	AA-	AA-	AA-	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。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA+
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA+

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很强的区域专营性，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，面临较大的资本支出压力，有息债务规模快速增长，短期偿债压力较大。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”的信用等级均为 AA+。

同业对比

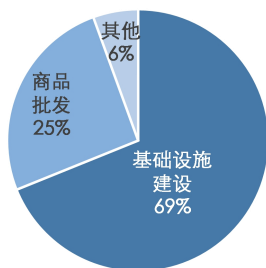
项目	成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司	成都经开国投集团有限公司	厦门海沧投资集团有限公司	成都市兴城建实业发展有限责任公司
地区	成都市金牛区	成都市龙泉驿区	厦门市海沧区	成都市青羊区
GDP（亿元）	1472.9	1504.4	938.2	1454.9
GDP 增速（%）	7.2	7.2	11.9	8.1
人均 GDP（元）	115738	110944*	152559*	152194#
一般公共预算收入（亿元）	97.38	78.71	39.08	93.62
一般公共预算支出（亿元）	88.76	109.00	61.49	60.50
资产总额（亿元）	469.87	991.62	392.00	423.10
所有者权益（亿元）	168.57	360.07	81.24	101.82
营业收入（亿元）	27.33	25.01	307.60	6.15
利润总额（亿元）	2.71	3.24	10.69	2.78
资产负债率（%）	64.12	63.69	79.28	75.94
全部债务资本化比率（%）	61.61	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/2021年末常住人口”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）

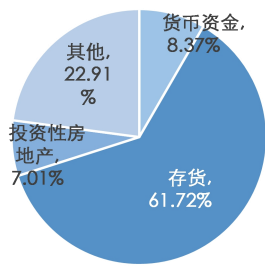
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



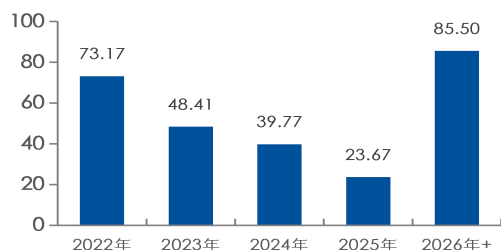
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	279.39	379.98	469.87
所有者权益	114.25	140.30	168.57
营业收入	19.05	32.63	27.33
利润总额	2.36	2.54	2.71
全部债务	120.56	229.36	270.52
资产负债率	59.11	63.08	64.12
全部债务资本化比率	51.34	62.05	61.61

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、土地整理等业务，主营业务区域专营性很强；
- 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；
- 公司全部债务规模快速增长，2022 年到期债务规模相对集中，面临较大的短期偿付压力。

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+(19 金牛城投债 01/19 金牛 01)	2021/06/08	戴修远 丛晓莉	《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	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)》	阅读原文

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
19 金牛城投债 01/19 金牛 01	2021/06/08	8.00 亿元	2019/12/26~2026/12/26	无	-
20 金牛城投债 01/20 金牛 01	2021/06/08	10.00 亿元	2020/03/26~2027/03/26	无	-

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”）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

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和金融工作局¹（以下简称“金牛区国资和金融局”）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0.20亿元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为3.26亿元；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，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、商品批发及销售等业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共5家，较上年末无变化。

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
成都鑫金产业发展投资有限公司	鑫金产投	10000.00	100.00	政府划入	2006年
成都市鑫金工发投资有限公司	鑫金工投	9400.00	100.00	政府划入	2014年
成都鑫金城市建设投资有限公司	鑫金建投	60000.00	100.00	政府划入	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

截至本报告出具日，公司发行的“19金牛城投债01/19金牛01”和“20金牛城投债01/20金牛01”已按时支付利息，尚未到本金兑付日。

截至2022年4月末，“19金牛城投债01/19金牛01”以及“20金牛城投债01/20金牛01”的募集资金均已使用完毕。

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。

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。

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。

行业及区域经济环境

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²、20 个重点产业链³，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、新型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%。

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

² 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、龙门山湍江河谷生态旅游区、安仁·大邑博物馆特色小镇、西岭雪山文体装备功能区。

³ 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。

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

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，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⁴	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

⁴ 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。

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%。

2.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

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，公司营业收入同比有所下降，基础设施及安置房建设业务对营业收入贡献依然很大；受当年毛利贡献较高的技术服务、房产租赁等其他业务收入大幅增长带动，公司毛利润及综合毛利率水平显著增长

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、商品批发及销售等业务。

跟踪期内，公司营业收入规模整体有所下滑，仍主要来自于基础设施及安置房建设收入，占比达六成以上。因土地整理项目未达到结算标准，2021 年公司未确认土地整理收入。商品批

发及销售业务系公司 2020 年新增业务，2021 年该项业务收入同比有所下降，主要受新冠疫情等影响导致公司商品批发及销售业务规模缩减所致。2021 年，公司其他业务收入主要包含自持物业的房产租赁收入、技术服务收入、物业管理收入以及停车费收入。其中，停车服务业务系公司 2021 年新增业务，2021 年收入规模为 465.48 万元，主要为公司前期建成的住宅小区、安置房及公司持有的投资性房地产所产生的配套收入。

跟踪期内，公司毛利润主要来自于基础设施及安置房建设和其他业务板块的贡献。2021 年公司毛利润同比实现较快增长，综合毛利率水平亦大幅提升，主要受当年毛利贡献较高的技术服务、房产租赁等其他业务收入规模大幅增长带动。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施及安置房建设	16.86	88.52	20.18	61.85	18.83	68.90
土地整理	1.97	10.34	-	-	-	-
商品批发及销售	-	-	11.85	36.32	6.98	25.55
其他	0.22	1.14	0.60	1.83	1.52	5.56
营业收入	19.05	100.00	32.63	100.00	27.33	100.00
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	1.35	7.99	1.71	8.46	1.61	8.57
土地整理	0.21	10.43	-	-	-	-
商品批发及销售	-	-	0.01	0.09	0.005	0.07
其他	0.15	66.92	0.31	52.65	1.35	89.05
合 计	1.70	8.91	2.03	6.23	2.97	10.87

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；公司在建及拟建项目后续投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

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，业务仍具有很强的区域专营性。

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营模式。

2021 年，公司确认收入的基础设施及安置房项目主要包括电子与人工智能设备智造基地、北区起步园、育仁南路、育仁北路市政工程、2019 年金牛区中小街道黑化维护整治工程（三环路外）、天回街道万圣家园社区综合体装饰工程、川建路架空通信线路迁改工程、金牛区蜀景花苑拆迁安置房建设工程（原国宾 3 号）、万圣家园 A、B 区、金禧三路、金水四街道路及配套工程、土桥片区配套小学及幼儿园工程、成都国际商贸城片区配套及基础设施建设项目等。上述项目 2021 年累计结转成本 17.22 亿元，实现基础设施及安置房建设收入 18.83 亿元，实现

毛利润 1.61 亿元，实现回款金额为 18.67 亿元。

图表 7 截至 2021 年末公司重点在建基础设施及安置房项目情况（单位：亿元）

项目	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	25.00	24.46	0.54
量力片区棚户区改造项目	15.00	14.27	0.73
金牛区城乡一体化 6#点位农迁房工程	6.00	5.79	0.21
北部新城片区基础设施建设项目	20.17	18.98	1.19
成都市金牛区外化成中学工程	3.00	1.85	1.15
明月锦苑三期 B 区拆迁安置房工程	18.05	6.80	11.26
明月锦苑三期 A 区拆迁安置房工程*	14.67	14.41	0.26
明月锦苑三期 C 区拆迁安置房工程*	11.13	7.15	3.98
合 计	113.02	93.71	19.31

注 1：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

截至 2021 年末，公司主要在建项目如上表所示，计划总投资合计 113.02 亿元，已完成投资 93.71 亿元，尚需投资 19.31 亿元。此外，2021 年度公司新增对西部地理信息科技产业园待装修房屋建筑物投入 3.88 亿元，2021 年末该项目账面余额达 8.04 亿元，计入公司在建工程科目核算。

公司规划拟建基础设施及安置房项目主要为七中万达学校综合改造工程、怡康路污水管网建设工程、凤凰山西片区污水管网工程、金周路道路改造及排水工程、茶店子社区服务中心装修工程、成都三十六中临马觉寺路沿线围墙改造工程等，计划总投资合计 4.24 亿元，资金来源以公司自筹为主。

综合来看，公司在建及拟建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，公司未确认土地整理收入；公司该业务收入未来可持续性一般，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，业务区域专营性较强，该业务仍由鑫金工投负责运营。跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化，公司仍自筹资金进行土地开发整理，继续负责项目的规划设计、场地平整、道路工程费、拆迁补偿安置等，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。

2021 年，公司因土地整理项目未达到结算标准导致本年度未确认土地整理收入。截至 2021 年末，公司待开发整理的土地已累计投入 0.34 亿元；同期末，公司暂无拟整理土地项目。

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。

商品批发及销售

跟踪期内，受疫情等因素影响公司商品批发及销售业务收入有所下滑，但对公司整体营业收入的贡献仍较大，业务毛利率维持低位水平

跟踪期内，公司商品批发及销售业务仍由三级子公司成都市金瑞志达贸易有限公司（以下简称“金瑞贸易”）负责，经营商品标的主要为电解铜等贵金属。金瑞贸易先向下游客户企业确定其商品需求，按照客户要求的商品标准统一采购符合其标准的商品，而后将采购后的商品按照合同约定的时间运输到客户指定的地点，经客户验收后确认商品批发收入。该业务结算模式主要采取先款后货形式，无需公司垫资，款项回收风险较小。跟踪期内，公司经营模式及结算模式未发生变化。

2021年，公司商品批发业务采购总金额为7.88亿元，销售总金额为7.89亿元。同期，受新冠疫情等影响导致商品批发及销售业务规模缩减，公司实现商品批发收入6.98亿元，同比下降41.08%；业务毛利率为0.07%，依然维持低位。

跟踪期内，公司商品批发业务前五大供应商包括厦门国贸集团股份有限公司、上海中泰多经国际贸易有限责任公司、厦门金蒲供应链管理有限公司、厦门信达股份有限公司和山西正威供应链管理有限公司，采购额合计占总采购金额的比重达94.96%。公司该业务前五大客户企业主要为翱隼国际贸易（厦门）有限公司、博瑞璟进出口（厦门）有限公司、温州辉华有色金属有限公司、天津久盈供应链管理有限公司和上海雅中实业有限公司，销售额合计占总销售金额的比重达70.81%。

综合来看，跟踪期内，公司商品批发及销售业务收入有所下滑，但对公司整体营业收入的贡献仍较大，业务毛利率水平维持低位。

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

金牛区主要的基础设施建设主体有三家，除公司外，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（以下简称“金牛环投”）。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。金牛环投主要负责环城生态区和“117”区域⁵的基础设施建设、安置房建设和土地整理等业务。

跟踪期内，公司作为金牛区重要的基础设施建设主体，在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。资产注入方面，2021年度，公司获得了金牛区国资和金融局无偿注入的房产及货币资金等，账面价值合计23.30亿元，详见下表。财政补贴方面，2021年，公司收到政府财政补贴1.90亿元。

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。

⁵ “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。

图表 8 跟踪期内公司获得资产划拨情况

时间	注入资产内容	权益类科目变动
2021 年	根据金牛区国资和金融局《关于重新配置资产的通知》，公司收到划拨的金沙美邻丽榭苑、交子生活集茶店子店、交子生活集羊犀店及交子生活集拉菲店房产，增加交子置业资本公积 1.21 亿元。	资本公积增加 1.21 亿元
	根据金牛区国资和金融局《关于拨入资金转增资本公积的通知》，增加公司资本公积 8.40 亿元。	资本公积增加 8.40 亿元
	根据金牛区国资和金融局《关于向成都交子现代都市工业发展有限公司注入资产的通知》，交子工业收到划拨的华侨城 71 号、兴盛世家、侯家社区 1-5 层、交子生活集友联店及市民中心等房屋资产，增加交子工业资本公积 6.10 亿元。	资本公积增加 6.10 亿元
	根据金牛区国资和金融局《关于重新配置兴盛国际、量力 7 号房产的通知》，交子工业收到划拨的兴盛国际、量力 7 号房屋资产，增加交子工业资本公积 5.54 亿元。	资本公积增加 5.54 亿元
	根据金牛区国资和金融局《关于向成都交子置业有限公司注入资产的通知》，交子置业收到划拨的红色佳苑地下停车场、红色 6 号底商、黄忠 5 号底商、泉水人家三期 B 区底商、华侨城原岸 6 期及龙樾熙城一期等资产，增加交子置业资本公积 2.05 亿元。	资本公积增加 2.05 亿元

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，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。利安达会计师事务所（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，公司的审计机构由大华会计师事务所（特殊普通合伙）变更为利安达会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 5 家（详见图表 1），较上年末无变化。

资产构成与资产质量

受净融资规模增加以及股东划入资产等影响，跟踪期内，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，整体资产流动性仍偏弱

跟踪期内，随着净融资规模增加以及股东划入资产，公司资产总额快速增长，结构仍为以流动资产为主。2021 年末，公司资产总额同比增长 23.65%，其中流动资产占比为 83.78%。同期末，公司流动资产仍主要由货币资金、应收类款项和存货构成。2021 年末，公司资产受限规模很小，全部为共管账户资金，受限资产账面价值合计 4.46 万元。

2021 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

规模较上年末小幅增长，主要为公司应收成都金科创投资有限公司⁶（以下简称“金科创投”）的基础设施及安置房项目结算款，占比达 99.79%；跟踪期内，公司应收项目结算款对象由上年末的金牛区财政局变更为上述金科创投，公司已就部分具体项目与金科创投签订了基础设施项目委托建设协议。

跟踪期内，公司其他应收款同比大幅增长，主要系新增对金科创投的往来款规模较大所致；2021 年末，公司其他应收款前五名应收对象分别为金科创投、成都市金牛区城市更新改造中心、成都市金牛国投产业投资开发有限公司⁷、成都市金牛区城兴财企业管理服务有限公司⁸和成都市公共资源交易服务中心，合计占比为 92.29%。总体上，考虑到公司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。

图表 9 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	279.39	379.98	469.87
流动资产合计	266.04	334.84	393.65
货币资金	21.38	34.57	39.31
应收账款	27.27	29.25	30.49
其他应收款	13.83	19.67	31.00
存货	203.57	250.02	289.99
非流动资产合计	13.35	45.15	76.21
投资性房地产	7.48	8.88	32.94
在建工程	-	4.36	8.08
无形资产	-	20.19	20.19
其他非流动资产	0.36	5.87	9.48

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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，整体流动性偏弱。受当期基础设施及安置房项目投入增加等影响，跟踪期内，公司存货同比大幅增长。截至 2021 年末，公司存货中土地资产为 16.92 亿元，取得方式为政府注入及招拍挂；存货中尚未结算的基础设施及安置房项目成本合计 272.72 亿元，主要包括成都国际商贸城片区配套及基础设施建设项目等项目开发成本；存货中土地整理成本合计 0.34 亿元，主要包括小北区 5 号地块项目、北区 18、19 号地块项目、北区 8 号地块项目、冠豪地块项目等。

跟踪期内，公司非流动资产同比增长 68.82%，主要由投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，合计占非流动资产比重达 92.74%。2021 年末，公司投资性房地产同比大幅增长 270.96%，主要来源于当期公司接收股东无偿划入的房屋资产 13.96 亿元，以及固定资产和存货科目转入 7.02 亿元（含转入成本及评估增值部分）。同期末，公司上述投资性房地产中评估价值合计 5.90 亿元房产已办理权证并已对外出租，具体包含兴盛国际、黄金东一路商铺、西部地理信息科技产业园 3 栋 3 单元、红色 6 号等资产，用途为商业、非生产性工业用

⁶ 成都金科创投资有限公司成立于 2004 年，注册资本为 3000 万元，由成都市金牛区财政局（金牛区国资和金融局）持有其 99.33% 的股权。

⁷ 成都市金牛国投产业投资开发有限公司成立于 1987 年，注册资本为 10000 万元，由成都市金牛区财政局（金牛区国资和金融局）持有其 100.00% 的股权。

⁸ 成都市金牛区城兴财企业管理服务有限公司成立于 1992 年，注册资本为 4200 万元，由成都市金牛区财政局（金牛区国资和金融局）持有其 100.00% 的股权。

房和社区服务中心。2021年末，公司在建工程亦同比大幅增长85.37%，主要系当期公司增加对西部地理信息科技产业园待装修房屋建筑物的工程投入所致；公司无形资产较上年末持平，仍主要为以前年度股东划入的砂石开采权。

2021年末，公司其他非流动资产同比增长61.38%，主要系公司增加对外长期借款较多所致。根据公司提供的相关协议，上述拆借款的借款方分别为成都金牛区幸福轨道城市发展有限公司⁹

（以下简称“幸福轨发”）和成都锐革新业房地产开发有限公司¹⁰（以下简称“锐革新业房开”），2021年末借款余额分别为6.65亿元和2.38亿元。其中，幸福轨发为幸福桥站TOD项目的项目公司，该项目由交子工业与成都轨道城市发展集团有限公司进行合作开发，公司对幸福轨发的借款期限一般为24个月，还款来源为项目综合收益，借款用途为支付幸福桥TOD项目开发款项；锐革新业房开为“万圣社区8、10组，白塔社区9、10组”项目的项目公司，该项目由交子工业与北京城建投资发展股份有限公司进行合作开发，公司对锐革新业房开的借款期限为3年，还款来源为项目综合收益及其他收入，借款用途为支付上述合作开发项目建设款及土地出让款。

资本结构

受益于股东注入资产和未分配利润的累积，跟踪期内，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注入及未分配利润的累积，公司所有者权益得以提升。2021年末，公司实收资本较上年末未发生变化；资本公积同比有所增长，主要由于公司收到股东注入的华侨城71号、兴盛世家、市民中心、红色佳苑地下停车场、红色6号底商、黄忠5号底商、泉水人家三期B区底商等房屋资产，以及股东拨入资金转增资本公积等所致；未分配利润同比继续增长，系历年经营净利润的积累。

图表 10 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
所有者权益合计	114.25	140.30	168.57
实收资本	1.26	3.26	3.26
资本公积	102.99	124.79	141.34
未分配利润	8.09	9.84	15.16

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司新增较多银行借款、债券融资、应付其他单位的往来款等，公司负债总额显著增长，结构仍以非流动负债为主

跟踪期内，受新增较多银行借款、债券融资、应付其他单位的往来款等影响，公司负债总额显著增长，结构仍以非流动负债为主。2021年末，公司负债总额同比增长25.70%，非流动负债占比67.09%。同期末，公司流动负债同比大幅增长，主要由短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

⁹ 成都金牛区幸福轨道城市发展有限公司成立于2019年，注册资本20000万人民币，成都轨道城市投资集团有限公司和二级子公司交子工业分别持有其51%和49%的股权。其中，成都轨道城市投资集团有限公司系成都市国有资产监督管理委员会的三级控股子公司。

¹⁰ 成都锐革新业房地产开发有限公司成立于2021年，注册资本5000万人民币，北京城建投资发展股份有限公司和二级子公司交子工业分别持有其80%和20%的股权。

2021 年末，公司短期借款较上年末下降，主要系当期较大规模的短期银行借款到期偿还所致；预收款项同比大幅增加，主要系当期公司新增对成都国际商贸城功能区建设发展有限公司以及金亚科技股份有限公司等单位的预收款项所致；其他应付款增幅显著，主要系当期公司对成都国际商贸城功能区建设发展有限公司以及金牛环投等单位的往来款规模大幅增加所致。受 2022 年内到期的银行贷款及租赁借款规模较大影响，公司一年内到期的非流动负债翻倍增长，包含将在 1 年内到期的长期借款 37.01 亿元和长期应付款 18.25 亿元。2021 年末，公司新增其他流动负债 4.01 亿元，其中 4.00 亿元系当期新增的 21 平安金牛城投理财融资。

图表 11 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	165.15	239.69	301.30
流动负债合计	53.90	59.22	99.16
短期借款	-	24.00	12.29
预收款项	0.06	0.15	4.17
其他应付款	30.49	0.73	10.92
一年内到期的非流动负债	9.31	24.89	55.27
其他流动负债	-	-	4.01
非流动负债合计	111.24	180.47	202.14
长期借款	95.49	121.33	137.12
应付债券	7.94	22.88	37.88
长期应付款	7.81	36.26	23.96

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：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债有所增加，仍由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年期间，公司新增一定规模的长期借款，其中以成都银行股份有限公司金牛支行、成都农村商业银行股份有限公司等的银行借款为主。2021 年，公司新发行 5.00 亿元“21 金牛城投 PPN001”以及 10.00 亿元“21 金牛城投 PPN002”，导致期末公司应付债券规模快速增长。跟踪期内，受较多融资租赁借款以及债权融资计划重分类至一年内到期的非流动负债科目影响，2021 年末公司长期应付款同比大幅下降。

跟踪期内，公司全部有息债务规模快速增长，短期债务占比同比上升；公司 2022 年到期债务规模相对集中，面临较大的短期偿付压力

跟踪期内，受融资规模持续快速扩大等影响，公司全部债务规模快速增长。2021 年末，公司长期有息债务占比为 73.55%，由长期借款、应付债券和长期应付款（付息项）构成；短期有息债务占比为 26.45%，由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债（付息项）构成，短期有息债务占比同比上升 5.14 个百分点。偿债指标方面，跟踪期内，公司资产负债率同比略有上升，而全部债务资本化比率同比小幅下降，主要得益于资产的无偿注入。

2021 年末，公司全部债务期限结构如下图表所示，2022 年公司到期债务规模较为集中，公司面临较大的短期偿付压力。针对 2022 年内到期债务，公司计划通过经营性现金流入、到期流动资金贷款续作（还后再贷）、新增流动资金贷款、发行债券置换等方式偿还到期债务。截至 2021 年末，公司在各家金融机构的授信额度总额合计 350.76 亿元，尚未使用授信额度 20.16

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保障；截至本报告出具日，公司已取得 11.5 亿元借新还旧债的批文，计划将在 2022 年内陆续发行，上述直接融资渠道亦将为公司偿债提供一定的支持。根据公司提供的资料，截至 2022 年 4 月末，公司已偿还 2022 年到期债务约 25 亿元。

图表 12 公司全部债务相关指标及截至 2021 年末公司债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末		
全部债务	120.56	229.36	270.52		
其中：长期有息债务	111.24	180.47	198.96		
短期有息债务	9.31	48.89	71.56		
短期有息债务/全部债务	7.73	21.31	26.45		
资产负债率	59.11	63.08	64.12		
全部债务资本化比率	51.34	62.05	61.61		
偿还年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年+
到期债务本金	73.17	48.41	39.77	23.67	85.50

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模很大，面临一定的代偿风险

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 72.43 亿元，担保比率为 42.97%。公司对外担保对象主要包括成都市金牛国投物业管理有限责任公司、成都青野园林绿化有限公司、成都金牛环城投资管理有限公司和金科创投等当地国有企业。综合来看，公司对外担保规模很大，面临一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模整体有所下滑，利润总额有所增长但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

2021 年度，公司营业收入规模整体有所下滑，但营业利润率有所提升；公司期间费用同比有所增长，占营业收入比重为 5.27%，以管理费用为主。同期，公司利润总额同比增长，其中财政补贴占比 70.06%，公司利润对财政补贴依赖依然较大。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 13 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	19.05	32.63	27.33
营业利润率	7.95	5.54	7.95
期间费用	0.50	1.32	1.44
利润总额	2.36	2.54	2.71
其中：补贴收入	1.50	2.00	1.90
总资本收益率	0.75	0.59	0.56
净资产收益率	1.54	1.31	1.20

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

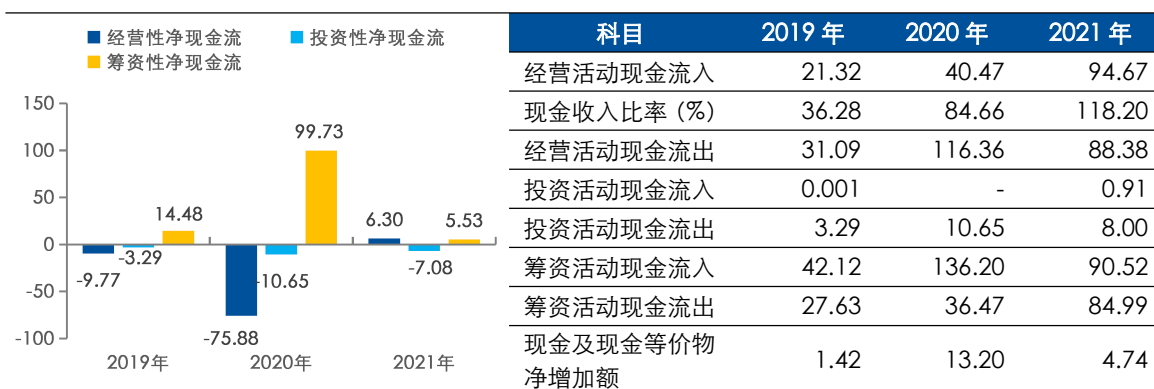
现金流

跟踪期内，公司收入回款水平有所提升，经营活动现金流转为净流入，但经营活动现金流易受收入回款状况、往来款及暂收暂付款波动等影响，稳定性欠佳

跟踪期内，公司经营性现金流入较上年大幅增加，主要为收到的基础设施及安置房项目结算款、财政补贴、与其他单位往来款及暂收款等；2021年，公司现金收入比率明显提升，主营业务的现金获取能力得以增强；公司经营性现金流出同比下降，主要用于支付基础设施及安置房项目工程款、往来款及暂付款、期间费用等。同期，公司经营性现金流转为净流入，但经营活动现金流易受收入回款状况、往来款及暂收暂付款波动等影响，稳定性欠佳，未来存在一定的不确定性。

跟踪期内，公司投资活动现金流入仍较小；投资活动现金流出较上年小幅下降，主要为当期公司借出款项给非金融机构导致“支付其他与投资活动有关的现金”增加所致；公司投资性现金流仍保持净流出，但净流出规模同比收窄。

图表 14 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

跟踪期内，公司筹资活动现金流入规模同比减少，主要为公司通过金融机构借款、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。2021年度，公司筹资活动现金流继续保持净流入状态，但净流入规模有所收窄，总体上公司资金来源对于外部融资及股东注资支持依赖较大。

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，2021年末，公司流动比率和速动比率均处于较高水平，但现金比率同比降幅较多，对流动负债的保障能力一般；公司货币资金对短期有息债务的保障倍数有所下降，2021年末货币资金仍未能覆盖短期有息债务；经营现金流动负债比率由负转正，经营活动现金流对流动负债的覆盖状况有所改善。

从长期偿债能力来看，2021年末，公司长期债务资本化比率为54.13%，同比有所下降；同期末，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。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2019 年（末）	2020（末）	2021 年（末）
流动比率	493.56	565.46	396.98
速动比率	115.91	143.24	104.54
现金比率	39.65	58.39	39.64
货币资金/短期有息债务（倍）	2.29	0.71	0.55
经营现金流动负债比率	-18.12	-128.15	6.35
长期债务资本化比率	49.33	56.26	54.13
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.26	0.29	0.22
全部债务/EBITDA（倍）	48.23	71.67	85.15

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

综合分析，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等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。

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（授信机构版），截至 2022 年 4 月 29 日，公司本部已结清信贷中有 24 笔关注类记录¹¹，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已经按期偿付到期本息。

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、土地整理等业务，主营业务区域专营性很强；作为金牛区重要的基础设施建设主体，公司在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。

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；公司全部债务规模快速增长，2022 年到期债务规模相对集中，面临较大的短期偿付压力。

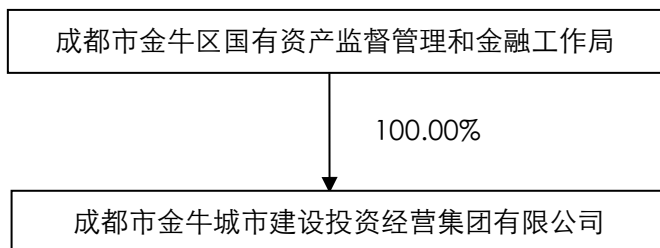
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”和

¹¹ 根据中国农业银行股份有限公司成都金牛支行出具的说明，因信贷资产分类模型系统调整，导致该行对公司于 2023 年至 2009 年期间发放的 19 笔贷款分类为关注类。根据成都银行股份有限公司金牛支行出具的说明，该行于 2005 年 11 月向公司发放贷款 3000 万元，后经双方协商一致对该笔业务的期限进行了调整，并根据银行风险分类的相关指导意见和管理要求，将贵公司该笔业务分类为关注，该笔融资已经正常归还结清。根据中国建设银行股份有限公司成都自贸试验区分行出具的说明，因该行信贷资产分类模型系统调整，对公司四固定资产贷款分类为关注，该四笔债项已正常归还贷款并已结清。

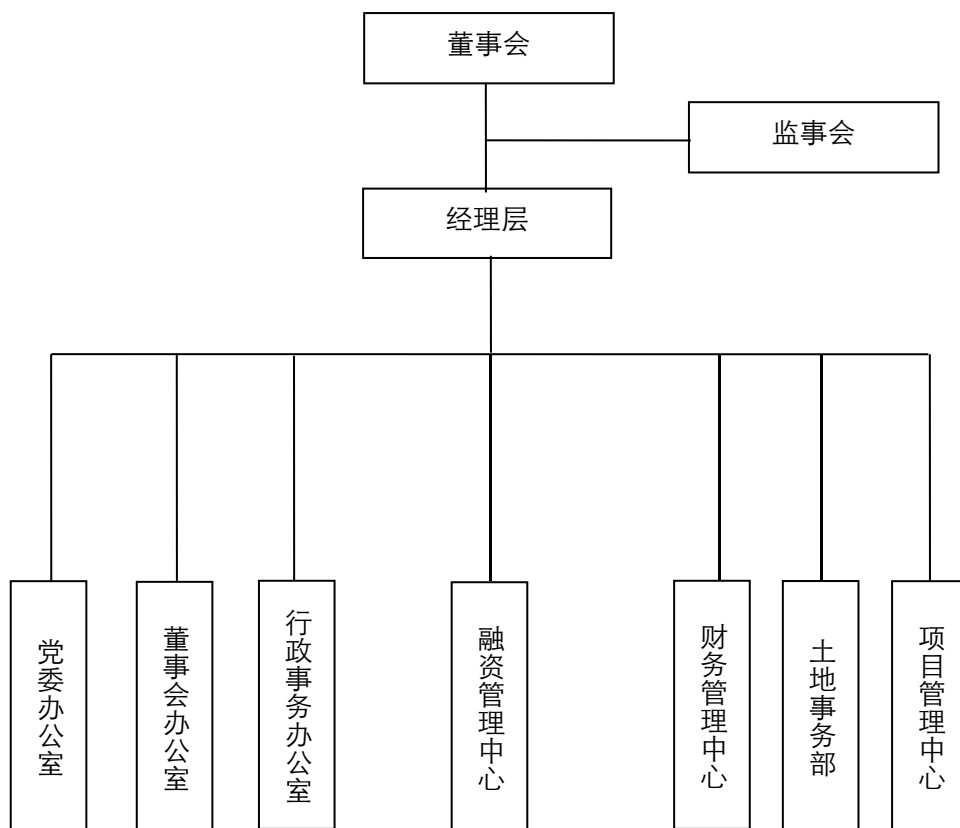
“20 金牛城投债 01/20 金牛 01” 到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 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	279.39	379.98	469.87
其中：货币资金	21.38	34.57	39.31
应收账款	27.27	29.25	30.49
存货	203.57	250.02	289.99
负债总额	165.15	239.69	301.30
其中：一年内到期的非流动负债	9.31	24.89	55.27
长期借款	95.49	121.33	137.12
应付债券	7.94	22.88	37.88
全部债务	120.56	229.36	270.52
其中：短期有息债务	9.31	48.89	71.56
所有者权益	114.25	140.30	168.57
营业收入	19.05	32.63	27.33
利润总额	2.36	2.54	2.71
经营活动产生的现金流量净额	-9.77	-75.88	6.30
投资活动产生的现金流量净额	-3.29	-10.65	-7.08
筹资活动产生的现金流量净额	14.48	99.73	5.53
主要财务指标			
营业利润率（%）	7.95	5.54	7.95
总资本收益率（%）	0.75	0.59	0.56
净资产收益率（%）	1.54	1.31	1.20
现金收入比率（%）	36.28	84.66	118.20
资产负债率（%）	59.11	63.08	64.12
长期债务资本化比率（%）	49.33	56.26	54.13
全部债务资本化比率（%）	51.34	62.05	61.61
流动比率（%）	493.56	565.46	396.98
速动比率（%）	115.91	143.24	104.54
现金比率（%）	39.65	58.39	39.64
经营现金流动负债比率（%）	-18.12	-128.15	6.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.26	0.29	0.22
全部债务/EBITDA（倍）	48.23	71.67	85.15

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。