

成都空港兴城投资集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：郑远航 yzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：柴文丽 wlchai@ccxi.com.cn

袁 野 yyuan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1290 号

成都空港兴城投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“18 双流兴城 MTN001”的信用等级为 **AAA**；

维持“19 空港兴城 MTN001A”、“19 空港兴城 MTN001B”、“20 空港 01/20 空港兴城债 01”、“20 空港 02/20 空港兴城债 02”、“20 空港兴城 MTN001”和“20 空港兴城 MTN002”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持成都空港兴城投资集团有限公司（以下简称“空港兴城”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 双流兴城 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了中债公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“18 双流兴城 MTN001”还本付息的保障作用；维持“19 空港兴城 MTN001A”、“19 空港兴城 MTN001B”、“20 空港 01/20 空港兴城债 01”、“20 空港 02/20 空港兴城债 02”、“20 空港兴城 MTN001”和“20 空港兴城 MTN002”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了双流区发展情况较好；公司区域地位突出并获得有力的外部支持，资产规模及资本实力不断提升；公司业务稳定性和可持续性较强等因素对公司发展的积极作用。但同时，中诚信国际也关注到公司项目投融资压力较大，需关注经营性项目未来资金平衡情况；债务规模快速增长，面临债务集中到期压力以及部分股权投资受市场情况影响较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

空港兴城（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	731.64	914.35	1,005.80	1,042.25
所有者权益合计（亿元）	427.61	524.69	550.69	551.29
总债务（亿元）	249.81	354.75	423.50	456.83
营业总收入（亿元）	37.79	36.57	43.34	7.21
净利润（亿元）	7.53	7.59	8.08	0.82
EBITDA（亿元）	8.75	9.40	11.45	--
经营活动净现金流（亿元）	1.84	14.65	6.69	2.20
资产负债率(%)	41.55	42.62	45.25	47.11
中债公司（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	150.47	169.71	162.08	159.26
风险准备金（亿元）	17.60	23.72	25.96	26.12
所有者权益（亿元）	101.74	119.64	122.44	124.19
增信责任余额（亿元）	960.50	913.12	799.5	814.7
净利润（亿元）	6.61	5.24	6.12	2.30
平均资本回报率(%)	7.25	4.74	5.05	--
累计代偿率(%)	0.37	0.32	0.28	0.28

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司各期财务报表均按新会计准则编制且均采用期末数；3、中诚信国际将公司财务报表长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效；5、中债公司数据来源为公司提供的经审计的 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表；6、报告所引用中债公司数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

成都空港兴城投资集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	7.46	10
	收现比(X)*	0.88	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.28	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.01	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	550.69	10
	总资本化比率(X)	0.43	8
业务运营 (20%)	资产质量	6	6
	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a ⁺
BCA			a ⁺
支持评级调整			3
评级模型级别			AA ⁺
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a ⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **区域发展情况较好。**双流区是成都双流国际机场所在地，也是国家级天府新区、成都临空经济示范区及中国（四川）自由贸易试验区的重要承载区域之一，2021 年继续呈现良好的发展态势，为公司提供了良好的发展环境。

■ **区域地位突出。**公司仍是双流区最大的基础设施建设投融资主体，在双流区政府投资类项目建设、产城开发和产业投资方面参与较多，地位较为突出。

■ **持续获得有力的外部支持，资产规模和资本实力不断提升。**2021 年以来，双流区政府继续在资金注入、股权划拨和财政补贴等方面给予公司大力的支持。

■ **业务稳定性和可持续性较强。**2021 年以来，公司各项业务有序开展，项目储备丰富，业务稳定性和可持续性均较强。

■ **有效的偿债保障措施。**中债公司为“18 双流兴城 MTN001”本息提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对本期票据的还本付息起到极强的保障作用。

关注

■ **项目投融资压力较大，需关注经营性项目未来资金平衡情况。**

公司在建及拟建项目投资规模较大，未来项目建设的持续推进将使公司面临较大的投融资压力，并且经营性项目未来收益受市场化影响也存在一定的不确定性，需关注后续资金平衡情况。

■ **债务规模快速增长，面临债务集中到期压力。**2021 年以来，公司债务规模持续快速增长，且从债务到期情况来看，公司未来三年均面临债务集中到期压力。

■ **部分股权投资受市场情况影响较大。**跟踪期内，公司投资的成都中电熊猫显示科技有限公司（以下简称“中电熊猫公司”）在引进战略合作方京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）后，经营情况有所改善，但受市场行情的影响仍较大，中诚信国际将持续关注其未来的经营发展情况。

评级展望

中诚信国际认为，成都空港兴城投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**双流区经济实力显著且持续增强；公司主体地位进一步提升且获得大量优质资产注入，资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标和再融资环境恶化等。

评级历史关键信息

成都空港兴城投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	18 双流兴城 MTN001 (AAA)	2021/06/25	洪少育、郑远航	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	19 空港兴城 MTN001A (AA ⁺)				
	19 空港兴城 MTN001B (AA ⁺)				
	20 空港 01/20 空港兴城债 01 (AA ⁺)				
	20 空港 02/20 空港兴城债 02 (AA ⁺)				
	20 空港兴城 MTN001 (AA ⁺)				
AA ⁺ /稳定	20 空港兴城 MTN002 (AA ⁺)	2020/07/20	袁野、郑远航	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	20 空港兴城 MTN001 (AA ⁺)	2020/06/04	袁野、郑远航	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA ⁺ /稳定	20 空港 02/20 空港兴城债 02 (AA ⁺)	2020/03/31	高哲理、张灿灿	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA ⁺ /稳定	20 空港 01/20 空港兴城债 01 (AA ⁺)	2020/02/17	高哲理、袁野、郑远航	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA ⁺ /稳定	19 空港兴城 MTN001A (AA ⁺)	2019/09/11	高哲理、袁野、郑远航	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	19 空港兴城 MTN001B (AA ⁺)				
AA ⁺ /稳定	18 双流兴城 MTN001 (AAA)	2019/04/09	高哲理、袁野、郑远航	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA/稳定	18 双流兴城 MTN001 (AAA)	2018/08/27	郭静静、夏远	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文

同行业比较

2021 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
成都空港兴城投资集团有限公司	1,005.80	550.69	45.25	43.34	8.08	6.69
成都空港城市发展集团有限公司	620.66	285.87	53.94	21.84	2.35	9.41

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 双流兴城 MTN001	AAA	AAA	2021/06/25	10.00	10.00	2018/09/06~2023/09/06	由中债公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
19 空港兴城 MTN001A	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/25	5.00	5.00	2019/09/20~2022/09/20	--
19 空港兴城 MTN001B	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/25	10.00	10.00	2019/09/20~2024/09/20	--
20 空港 01/20 空港兴城债 01	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/25	8.00	8.00	2020/03/11~2027/03/11	设立提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的金额偿还债券本金

20 空港 02/20 空港兴城债 02	AA⁺	AA⁺	2021/06/25	10.00	10.00	2020/04/23~2027/04/23	设立提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的金额偿还债券本金
20 空港兴城 MTN001	AA⁺	AA⁺	2021/06/25	10.00	10.00	2020/06/18~2025/06/18	发行期限为 3+2 年，含第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
20 空港兴城 MTN002	AA⁺	AA⁺	2021/06/25	10.00	10.00	2020/08/21~2025/08/21	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 空港 01/20 空港兴城债 01”和“20 空港 02/20 空港兴城债 02”募集资金 18.00 亿元，其中 14.00 亿元用于成都市双流区新居安置工程，4.00 亿元用于补充流动资金。根据公司提供的资料，截至 2022 年 5 月末，成都市双流区新居安置工程项目已使用募集资金 14.00 亿元，补充流动资金已使用 4.00 亿元。

表1：募集资金使用情况（亿元）

项目名称	总投资额	拟用募集资金	已使用募集资金
成都市双流区新居安置工程	23.19	14.00	14.00
补充流动资金	--	4.00	4.00
合计	23.19	18.00	18.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

“18 双流兴城 MTN001”募集资金 10.00 亿元，用于偿还金融机构借款和支持双创企业发展。根据公司提供的资料，截至 2022 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“19 空港兴城 MTN001A”和“19 空港兴城 MTN001B”募集资金 15.00 亿元，用于偿还金融机构借款和支持双创企业发展。根据公司提供的资料，截至 2022 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“20 空港兴城 MTN001”和“20 空港兴城 MTN002”募集资金 20.00 亿元，用于偿还金融机构借款和支持双创企业发展。根据公司提供的资料，截至 2022 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断

回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活

动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

依托于多重区域的叠加优势及独特的空港环境，

2021 年以来，双流区继续呈现良好的发展态势，财政实力仍保持高速增长，未来发展潜力依然较大

双流区是成都市中心城区之一，地处成都市西南郊，距成都市区 10 公里。双流区幅员面积 1,065 平方公里，实际管辖面积 466 平方公里，委托成都高新区管理 35 平方公里，天府新区成都直管区管理 564 平方公里，经调整后下辖 5 个街道、4 个镇（挂街道牌子），共 106 个社区、28 个行政村，有 1 个国家级开发园区、1 个省级开发园区和 3 个产业功能区。

双流区是成都双流国际机场所在地，也是国家级天府新区、成都临空经济示范区、中国（四川）自由贸易试验区的重要承载区域之一。依托于独特的空港环境以及多重重要区域的叠加优势，双流区近年来经济快速发展，地区生产总值(GDP)逐年增长。2021 年，双流区实现地区生产总值 1,130.56 亿元，按可比价格计算同比增长 8.7%。分产业看，第一产业增加值 14.29 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 385.90 亿元，增长 11.5%；第三产业增加值 730.37 亿元，下降 7.4%；三次产业结构由 2020 年的 1.9:33.0:65.1 调整为 1.3:34.1:64.6。2021 年，双流区全区固定资产投资增长 13.7%，其中农业投资增长 5.1%，工业投资增长 10.2%，服务业投资增长 14.9%。

2021 年，双流区一般公共预算收入完成 90.17 亿元，同口径增长 15.3%；税收收入为 75.19 亿元，税收收入占比小幅下降至 83.39%，一般公共预算收入保持高速增长且收入质量较好；同期双流区一般公共预算支出为 112.35 亿元，财政平衡率为 80.26%；2021 年，双流区实现政府性基金预算收入 110.58 亿元，较 2020 年同比下降 9.77%。截至 2021 年末，双流区地方政府债务余额为 196.35 亿元，债务风险处于可控范围。

表2：2019~2021 年双流区经济及财政概况（亿元、%）

主要指标	2019	2020	2021
GDP	962.05	1,002.04	1,130.56
GDP 增速	8.8	2.1	8.7
一般公共预算收入	67.73	77.56	90.17

政府性基金收入	97.23	122.55	110.58
一般公共预算支出	105.85	102.36	112.35
财政平衡率	63.99	75.77	80.26
地方政府债务余额	138.49	171.62	196.35

资料来源：双流区人民政府网站，中诚信国际整理

根据成都市及双流区规划纲要和“东进、南拓、西控、北改、中优”十字方针的总体部署，双流区被同时纳入“南拓”及“中优”战略范畴，未来定位为以临空产业为主导的城市副中心以及国际航空枢纽，构建“一场两翼、东西互济、协同发展”城市空间格局。随着临空经济示范区及国际一流空港城的加快建设，双流区未来发展潜力较大。

跟踪期内，公司产权结构未发生变化，对下属子公司的管控仍较强，法人治理结构和组织结构较为健全

跟踪期内，公司产权结构未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本为150.00亿元，成都市双流区国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“双流区国金局”）持有公司100.00%的股份，仍然是公司唯一股东和实际控制人；同期末，公司合并范围未发生变化。

根据《成都空港兴城投资集团有限公司章程》，公司已建立了由出资人、董事会、监事会、总经理等组成的较为健全的企业法人治理结构。同时，根据业务特点及业务开展的需要，公司设置了党委办公室、战略规划与投资部、财务中心、审计监察法务部、运营控制部、人力资源部等职能部门，各部门各司其职。此外，跟踪期内，公司对下属子公司的管控能力仍较强，全集团形成了统一协同的发展态势。

跟踪期内，公司政府投资类建设业务以代建模式为主，项目储备充足，业务稳定性及可持续性均较强，但未来亦面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司仍是双流区最大的基础设施建设投融资主体，主要承担了双流区道路、桥梁、水利、管网、绿化、景区、学校等基础设施配套、棚

户区改造及安置房建设等政府投资类项目的建设职能，在双流区政府投资类项目建设、产城开发和产业投资方面扮演重要角色，且在双流区加快城市化进程和推进城乡一体化等方面发挥了重要作用，地位较为突出。

跟踪期内，公司政府投资类业务的运营主体和业务模式未发生改变，继续由本部及子公司负责开展。政府投资类业务的运营模式原包括BT模式、政府购买服务模式 and 代建模式三种，其中BT模式及政府购买服务模式项目已全部完工且无拟建的项目，因此2021年公司主要以代建模式来承接政府投资类项目建设。

公司代建模式分两种：第一种是按照政府相关文件规定，对于公司承担的政府投资项目，区财政局按经审计确定投资总额（不包括利息支出）的一定比例（2%~5%）提取代建管理费，确认为主营业务收入；第二种为子公司成都空港兴城建设管理有限公司（以下简称“建管公司”）与成都双流现代农业发展投资有限公司（以下简称“农投公司”）签订《委托代建合同书》，代建项目合同价款按照经双方确认的代建项目工程成本决算金额的120%计算，尚未决算的项目，按照经双方确认的计量进度金额结算。

已完工项目方面，分模式来看，公司已完工BT项目累计完成投资58.58亿元，拟回购金额79.00亿元，截至2020年末已全部收到回款，2021年以来公司无在建拟建BT项目。公司的政府购买服务项目购买金额较大，政府购买服务模式项目累计完成投资120.47亿元，拟回购金额158.87亿元，截至2021年末累计收到财政回款28.86亿元。同期末，公司主要已完工代建项目累计完成投资58.31亿元，累计已收到财政回款59.43亿元。综合来看，公司已完工项目待回款金额较大，但整体回款情况尚可。

在建及拟建项目方面，截至2021年末，公司主要在建政府投资类项目为10个，总投资为135.78亿元，已投资84.34亿元，尚需投资51.44亿元。同期末，公司主要拟建政府投资类项目为8个，拟投

资金额为 26.74 亿元。结合在建及拟建项目的投资计划来看，公司未来仍存在较大的投资压力。

总体来看，公司承担了双流区内较多城市基础

设施和安置房建设任务，项目储备量充足，未来一段时间收入规模具有较强的持续性；同时，考虑到在建及拟建工程项目较多，未来公司仍面临较大的资本支出压力。

表3：截至 2021 年末公司主要在建政府投资类项目情况（亿元）

序号	项目名称	项目类型	总投资额	已投资额
1	新农村项目（一期）	代建管理类	15.79	15.51
2	中电科项目	代建管理类	16.50	11.76
3	华阳二江寺小区建设工程	代建管理类	8.58	9.02
4	荷韵佳苑二期	代建管理类	10.99	8.49
5	百家苑二期及配套道路工程	代建管理类	10.66	4.75
6	白河防洪综合整治三期工程	代建管理类	4.72	6.03
7	荷韵雅苑安置小区	代建管理类	35.69	4.74
8	红石扩大区新型社区项目	委托代建类	2.74	3.39
9	和航家园东园、北园安置小区	委托代建类	20.85	13.02
10	胜利镇黄水项目	委托代建类	9.26	7.63
--	合计	--	135.78	84.34

注：1、部分项目超期未完工，投资额超概算；2、白河防洪综合整治三期工程已建设完毕，尚未与政府结算；3、合计数与实际投入有差别主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表4：截至 2021 年末公司主要拟建政府投资类项目情况（亿元）

序号	项目名称	拟投资金额
1	龙湖馨园及配套道路工程	18.86
2	花田雅苑、白河雅居、柳荷晓月沟渠迁改工程	0.45
3	区中医医院迁建工程二期第二住院综合楼工程	2.70
4	区一医院医务人员闭环管理配套用房	0.11
5	新建区妇幼保健院发热门诊	0.12
6	骑龙幼儿园及周边地块综合建设	1.74
7	新建东升广都小学	1.36
8	棠湖中学海军航空航天科技馆	1.40
--	合计	26.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

公司继续积极开展经营性项目建设，但经营性项目暂未实现收入，未来资本支出压力依然较大，经营性项目的未来收益及资金平衡情况值得关注

跟踪期内，公司本部及子公司继续积极开展经营性项目建设业务，资金平衡模式为公司自筹建设资金，通过项目建成后的运营收入平衡前期投入。

截至 2022 年 3 月末，公司已完工的经营性建

设项目为 TFT-LCD 玻璃基板后段加工工厂项目，仍暂未产生收入。同期末，公司在建经营性项目为 6 个，总投资合计 55.42 亿元，已完成投资合计 33.04 亿元，还存在 22.38 亿元的投资缺口；公司拟建经营性项目为 4 个，预计总投资为 49.46 亿元。总的来看，公司积极开展经营性项目建设，仍存在较大的资本支出压力，且未来收益受市场化影响存在一定的不确定性，中诚信国际将持续关注公司经营性建设项目的未来收益及资金平衡情况。

表5：截至 2022 年 3 月末公司主要在建经营性项目情况（亿元）

序号	项目名称	总投资	已投资
1	成都芯谷军民融合产业园桐栖苑全自持租赁住房项目	8.20	2.46
2	中电子 G8.6 代线配套住房项目	3.20	1.80

3	中电熊猫 G8.6 代线配套住房项目	9.50	5.44
4	成都市双流区新居安置工程	23.19	21.93
5	成都空港亚心脏病医院	8.00	0.37
6	协和清河社区综合体	3.33	1.40
--	合计	55.42	33.04

注：1、表内总投资额和建设周期为预计数，随项目的实际规划存在调整；2、合计数与实际投入有差别主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表6：截至 2022 年 3 月末公司主要拟建经营性项目情况（亿元）

序号	项目名称	预计总投资
1	西航港片区租赁住房项目（132 亩项目）	16.50
2	双流区东升街道 67 亩纯住宅开发项目	15.00
3	临江村 119.42 亩集体建设用地项目（含乡村温泉酒店、乡村研学基地、乡村长租民宿等）	5.64
4	花田雅苑（安置房项目）	12.32
--	合计	49.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司股权投资类业务投资额较大，其中投资的中电熊猫公司在引进战略合作方京东方后，经营情况有所改善，中诚信国际将持续关注其未来的经营发展情况

公司除承建大量工程类项目外，亦承担了双流区部分重点产业投资的职能，投资方向主要为重大电子信息产业项目，投资资金来源系政府拨款以及自筹，后期收益主要为投资分红收入。截至 2022 年 3 月末，公司主要股权类投资项目包括对中电熊猫公司、成都天府国集投资有限公司（以下简称“天府国集”）、成都紫光集成电路产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“紫光基金”）、中电华登（成都）股权投资中心（有限合伙）（以下简称“中电华登”）、以及建广广盛（成都）半导体产业投资中心（有限合伙）（以下简称“建广半导体”）的投资。

中电熊猫公司主要从事第 8.6 代 120K 张薄膜晶体管液晶显示（TFT-LCD）面板和模组、液晶显示器、电视机、仪器仪表、机械设备及配件研发、生产、销售及技术服务以及货物进出口及技术进出口。根据公司提供的资料，截至 2021 年末，中电熊猫公司总资产 316.69 亿元，总负债 170.69 亿元，净资产 146.00 亿元；2021 年，中电熊猫公司营业收入和净利润分别为 101.73 亿元和 5.99 亿元，较上年同期均大幅增加。

中电熊猫公司系成都市政府与南京中电熊猫信息产业集团有限公司合作设立，公司代表双流区政府对该公司初始出资 50.38 亿元。2020 年，中电熊猫公司引进战略合作方京东方，京东方于 2020 年 12 月 24 日对中电熊猫公司认缴增资 75.5 亿元，并以货币形式向中电熊猫公司注资 30.2 亿元。同年，基于优化区内国企资产考虑的统一布局，公司将中电熊猫公司投资款 20.15 亿元转让给成都西航港工业发展投资有限公司（以下简称“西投公司”）管理，剩余投资的 30.23 亿元自持，对应持股比例 30.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，中电熊猫公司注册资本为 215.50 亿元，公司对其持股 30.00 亿元，账面价值为 30.16 亿元，持股比例为 13.92%。整体来看，2021 年以来，中电熊猫经营情况有所改善，但受市场行情的影响仍较大。中诚信国际将持续关注中电熊猫未来的经营情况。

天府国集系于 2019 年 3 月根据《成都天府国集投资有限公司出资协议》设立，注册资本为 150.00 亿元，公司认缴出资 20.00 亿元，持股比例为 13.33%。天府国集主要投资于国家集成电路产业投资基金二期。截至 2022 年 3 月末，公司对天府国集已完成实缴出资 8.00 亿元。

紫光基金系公司与成都天府新区投资集团有限公司及成都交子金融控股集团有限公司等一众企业出资设立，主要投资于集成电路制造行业及其产业链上下游相关行业企业，西藏紫光投资基金有

限责任公司和成都空港产业兴城投资发展有限公司作为普通合伙人，各分别认缴出资 0.01 亿元，公司和其他企业作为有限合伙人，其中公司作为双流区政府的出资代表方进行投资，认缴出资 74.75 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司已完成实缴出资 4.81 亿元。

此外，公司投资的中电华登主要投资与中国电子信息产业集团有限公司业务有关的产业，公司作为有限合伙人认缴出资 3.50 亿元，截至 2022 年 3 月末，公司已完成实缴 3.11 亿元。该基金存续期为 6 年，目前投资的项目包括“晶晨股份”、“翱捷科技”、“格科微电子”、“南京芯驰”、“芯原股份”、“矽睿科技”、“云天励飞”等，其中部分公司已在科创板上市。公司作为建广半导体有限合伙人认缴出资 6.73 亿元，截至 2022 年 3 月末，公司已完成实缴出资 5.83 亿元。该基金存续期为 10 年，主要专项投资于一家芯片设计公司--瓴盛科技有限公司，目前芯片已进入试生产阶段。

中诚信国际认为，公司承担的股权投资类项目多为省市级大型重大电子信息产业项目，与当地产业发展导向相契合，但项目尚需投资规模较大，且项目经营情况易受市场环境及市场化运营影响，未来需持续关注项目的投资压力、投资收益和经营风险。

公司建材销售业务增长较快，但建材销售上下游客户集中度较高，且业务毛利率较低

2021 年，公司建材销售业务增长较快，成为当期公司营业收入最主要的来源。公司建材销售业务由子公司四川兴城港瑞建材有限公司（以下简称“港瑞建材”）和成都空港兴城建筑材料有限公司（以下简称“空港建材”）负责运营，主要对混凝土、砂石原材料、湿拌砂浆、沥青砼、水稳层材料、PC 构件、建筑材料制砖等建材进行销售。

港瑞建材与国内主要建材厂商建立战略性经销业务关系，向上游供应商采购砂石和水泥等原材料后再将生产出的混凝土销售给下游客户，按照项

目进度收款，混凝土的销售单价在 508~668 元/立方米。2021 年，港瑞建材上游供应厂商主要为四川交投供应链科技有限公司、空港建材、四川港航物流有限公司等，下游销售客户主要为中国建筑一局（集团）有限公司、成都倍特建筑安装工程有限公司、中国核工业第五建设有限公司等。

空港建材则主要通过搭建建筑材料综合贸易平台，提供集线上交易、支付、线下物流配送、融资金融、产业咨询于一体的电子交易完整闭环生态服务，主要通过赚取买卖价差来盈利。2021 年，空港建材上游供应厂商主要为四川宏盛正德贸易有限公司、成都诚瀚瑜商贸有限公司、四川省星船城水泥股份有限公司等，下游销售客户主要为四川交投物流有限公司、四川蜀府贸易有限公司、四川欣顺建材有限公司等。

近年来，公司建材销售业务增长较快，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现建材销售收入 2.40 亿元、11.97 亿元、25.88 亿元和 3.50 亿元，占营业总收入的比重分别为 6.35%、32.73%、59.71%和 48.53%，是公司营业总收入的重要组成部分。公司建材销售业务上下游客户集中度较高，2021 年空港建材前五大供应商采购金额占采购总金额的比重为 98.28%，前五大客户销售金额占销售总金额的比重为 82.87%。且公司建材销售受业务模式影响，毛利率水平较低。未来需持续关注建材销售业务的盈利情况。

公司其他业务规模较小，对公司收入贡献不大

公司其他业务收入主要由利息收入、劳务服务收入、景区运营管理、租赁业务等构成。公司利息收入波动较大，2021 年及 2022 年 1~3 月分别为 0.77 亿元和 0.12 亿元。公司劳务服务收入主要由子公司成都空港兴城教育投资有限公司产生，但毛利率较低，对利润的贡献很小。景区运营管理业务为代收代付的模式，黄龙溪景区管理局付给公司管理运营资金，公司据此确认收入后，将资金转付给具体运营单位，再确认成本。受疫情影响，2021 年和 2022 年 1~3 月，公司分别实现景区运营管理收入 0.25 亿

元和 0.07 亿元。租赁收入主要通过对公司经营性资产进行出租获得。截至 2022 年 3 月末，公司经营性资产项目面积合计 26.12 万 m²，盘活率约 90%，涉及资产类型有厂房、商业体、住房、写字楼等，主要来源于政府注入及经营性项目形成，按照已签订合同测算平均租金 26 元/月·m²。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司租赁业务收入分别为 0.25 亿元和 0.07 亿元。

中诚信国际认为，公司其他业务板块是公司积极探索新的业务模式并逐步进行市场化转型的有益尝试，近年来趋于多元化发展，但目前规模尚小，对公司收入贡献不大。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，公司各期财务报表均依照新会计准则编制，各年财务数据均为审计报告期末数。截至 2022 年 3 月末，纳入公司合并范围的主要子公司有 7 家。

跟踪期内，受政府类工程项目建设及结算情况影响，公司代建业务收入进一步下降，建材销售业务成为公司主要收入来源，公司对期间费用的管控能力和回款能力均较好，投资收益对利润形成重要补充

2021 年以来，公司收入结构发生变化，主要收入来源由代建业务变为建材销售业务。2021 年和 2022 年 1~3 月建材销售业务收入占公司营业总收入的比重分别为 59.71%和 48.53%。近年来公司政府类工程项目建设及结算情况不及预期，2021 年代建业务收入进一步下降至 15.31 亿元，但代建业务毛利率不断上升。公司建材销售业务增长较快，并带动营业总收入增长。但受到业务模式的影响，建材销售业务毛利率较低且跟踪期内进一步下降。跟踪期内，公司综合毛利率呈波动态势。

表7：近年来公司主要业务及毛利率构成（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
----	------	------	------	----------

代建业务	34.00	21.74	15.31	3.27
微污运营业务	0.05	--	--	--
建材销售业务	2.40	11.97	25.88	3.50
其他业务	1.34	2.87	2.15	0.44
合计	37.79	36.57	43.34	7.21
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
代建业务	20.73	22.63	23.15	25.53
微污运营业务	-8.95	--	--	--
建材销售业务	31.77	20.01	12.84	13.92
其他业务	55.76	15.84	48.38	34.23
综合毛利率	22.63	21.24	18.25	20.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由销售费用、管理费用和财务费用构成，2021 年期间费用规模较 2020 年同期小幅增加。公司销售费用主要为运输费和工资，随着建材销售业务的扩大而增加；管理费用主要为工资及绩效、研究开发费等，2021 年较上年增加 0.25 亿元；由于公司将大部分利息支出进行资本化处理，2021 年公司财务费用仍处于较低水平。随着营业总收入的增长，2021 年公司期间费用率下降至 6.45%，公司对期间费用的管控能力仍较好。2022 年 1~3 月，公司当期实现营业收入较少，公司期间费用率上升至 10.09%。

公司利润主要由经营性业务利润和投资收益构成。2021 年，虽然公司营业总收入同比上升 18.50%，但作为公司当期主要收入来源的建材销售业务毛利率下降较多，致使公司经营性业务利润反而出现减少。2021 年，公司计入其他收益中的政府补助为 2.87 亿元，政府补助占经营性业务利润的比重进一步上升至 42.71%，公司经营性业务利润对政府补助的依赖增强。2021 年，随着中电熊猫经营扭亏为盈，公司投资收益大幅增长，对当期利润形成了重要补充。2022 年 1~3 月，公司利润总额为 0.88 亿元，主要来自于经营性业务利润，政府补助占经营性业务利润的比重为 16.14%。

跟踪期内，公司的回款能力整体较好。2021 年，公司收现比回落至 0.83，但仍处于较高水平；2022 年 1~3 月，公司收现比上升至 1.43。

表8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
--	------	------	------	----------

销售费用	0.27	0.94	1.07	0.20
管理费用	1.36	1.36	1.61	0.35
财务费用	0.28	0.17	0.12	0.18
期间费用合计	1.91	2.47	2.79	0.73
营业总收入	37.79	36.57	43.34	7.21
期间费用率	5.05	6.74	6.45	10.09
经营性业务利润	8.52	7.84	6.82	0.87
信用减值损失	--	--	-0.09	--
公允价值变动收益	--	--	0.12	--
投资收益	0.22	1.11	2.38	0.0016
其他收益	2.22	2.85	2.91	0.14
利润总额	8.57	8.79	9.33	0.88
收现比	0.45	1.24	0.83	1.43

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着股东持续资产和资金的注入及代建业务的投入，2021 年以来公司资产和负债规模继续扩增，资本实力进一步充实；公司财务杠杆有所上升，且短期债务规模及占比持续提升，债务结构有待优化

跟踪期内，随着双流区政府资金和资产的不断注入以及公司自身业务规模的扩大，公司资产规模继续较快增长，2021 年末超过 1,000 亿元。公司资产结构未发生大的改变，仍以非流动资产为主，2021 年末和 2022 年 3 月末非流动资产占总资产的比重分别为 57.74%和 54.60%。公司货币资金主要为银行存款，2021 年末有所下降，其中受限的货币资金为 1.45 亿元。随着公司对基础设施建设项目投入的增加，2021 年末公司存货中的开发成本和其他非流动资产中的工程项目均较 2020 年末大幅增加。公司应收类款项由应收账款和其他应收款构成，2021 年以来略有增长，其中应收账款规模较小，主要应收对象为建材销售业务客户方及成都市双流区土地储备中心；其他应收款主要为往来款、保证金及押金，主要应收对象为西投公司、农投公司等，账龄集中在 2 年以内，2021 年末其他应收款前五大客户占比合计为 82.20%，集中度较高。公司一年内到期的非流动资产为委托贷款，2021 年末为 2.87 亿元。2021 年末，公司可供出售金融资产、持有至到期投资、其他权益工具投资及其他非流动金融资产变动主要系科目调整所致，公司主要投资对象包括中电熊猫、天府国集、紫光基金、建广半导体、中电华登等，其中对天府国集的投资由 2020 年末的

4.00 亿元增加至 8.00 亿元。2021 年末，公司长期股权投资较上年末增加 3.46 亿元，主要系增加对中科芯未来微电子科技有限公司、成都空港怡心湖公园城市建设开发有限公司、四川西航港孵化园投资有限公司的投资。公司投资性房地产主要为房屋、建筑物，2021 年末较上年末增加 2.33 亿元，系其他科目转入及公允价值变动所致。公司无形资产规模较大，主要为 2020 年双流区政府注入公司的双流区境内河道 10 年期砂石采矿经营权。2022 年 3 月末，公司资产规模进一步扩大至 1,042.25 亿元，主要变动部分为基础设施建设项目产生的开发成本和工程项目余额。

随着资金和资产的注入及利润积累，跟踪期内公司所有者权益规模持续扩大。2021 年末，公司收到控股股东双流区国金局注资 2.57 亿元，实收资本增长至 33.40 亿元。2021 年末，公司资本公积较上年末增加 18.71 亿元，主要为政府拨款和股权划转。2022 年 3 月末，公司未分配利润积累至 32.23 亿元，带动公司所有者权益进一步增加。

跟踪期内，公司负债规模增长较快。2021 年末，公司短期借款大幅增加至 14.32 亿元，变动部分主要为保证借款的增加。公司应付账款和其他应付款均较上年末有所减少，其中应付账款主要由工程款和应付物资及服务款构成，其他应付款主要为往来款。2021 年末，公司一年内到期的非流动负债同比大幅增长 61.09%，其中一年内到期的应付债券达到 45.88 亿元，公司面临较大的短期刚兑压力。公司长期借款保持较快增长，2021 年末长期借款主要为信用借款和保证借款。2021 年以来，公司发行多期中期票据、企业债、定向债务融资工具，使得公司应付债券规模不断扩大。2021 年末，公司长期应付款减少较多，主要系部分金融租赁和融资租赁借款转入一年内到期的非流动负债所致。2022 年 3 月末，公司负债规模进一步增加至 490.95 亿元。整体来看，跟踪期内，间接融资仍然是公司最主要的融资方式，同时公司也积极通过发行债券进行融资，此外公司非标融资的比重有所下降，2021 年末非标融

资占公司总债务的比重为 8.20%，较 2020 年末下降 2.89 个百分点。

表9：近年来公司主要资产及负债情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
存货	290.73	282.08	339.01	372.48
其他应收款	48.77	40.64	43.08	51.99
货币资金	27.62	37.89	27.40	31.59
应收账款	9.87	8.39	11.29	12.65
一年内到期的非流动资产	--	--	2.87	2.87
流动资产	428.66	369.88	425.03	473.19
可供出售金融资产	1.36	31.74	--	--
持有至到期投资	10.86	20.01	--	--
长期股权投资	6.13	6.92	10.37	10.70
其他权益工具投资	--	--	31.61	31.61
其他非流动金融资产	--	--	22.97	23.06
投资性房地产	0.00	3.80	6.13	6.14
无形资产	0.01	84.71	83.53	83.50
其他非流动资产	283.11	395.22	423.78	410.54
非流动资产	302.98	544.47	580.77	569.05
总资产	731.64	914.35	1,005.80	1,042.25
实收资本	30.83	30.83	33.40	33.40
资本公积	373.34	464.41	481.23	481.01
未分配利润	20.22	25.48	31.54	32.23
所有者权益	427.61	524.69	550.69	551.29
短期借款	1.00	8.70	14.32	10.30
应付账款	7.93	8.94	7.67	6.33
其他应付款	42.35	22.45	15.72	11.77
一年内到期的非流动负债	33.94	51.30	82.64	97.41
流动负债	87.70	93.72	128.55	140.43
长期借款	120.98	135.00	164.73	173.43
应付债券	72.01	127.72	139.47	150.59
长期应付款	23.34	33.23	22.23	26.37
非流动负债	216.33	295.94	326.56	350.52
总负债	304.03	389.66	455.11	490.95
应收类款项/总资产	8.01	5.36	5.41	6.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受项目投入增加和业务规模扩大的影响，公司总债务不断增加，截至 2022 年 3 月末增至 456.83 亿元。公司财务杠杆相应逐年上升，但整体仍处于合理水平，截至 2022 年 3 月末公司资产负债率和总资本化比率分别为 47.11%和 45.31%。跟踪期内，公司短期债务占总债务比重持续增加，2022 年 3 月末该指标升至 0.24，债务结构有待优化。

表10：近年来公司资本结构及资产质量相关指标（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.3
短期债务	35.24	60.56	98.85	108.91
长期债务	214.57	294.19	324.65	347.92
总债务	249.81	354.75	423.50	456.83
资产负债率	41.55	42.62	45.25	47.11
总资本化比率	36.88	40.34	43.47	45.31
短期债务/总债务	0.14	0.17	0.23	0.24

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营活动和筹资活动净现金流均减少较多，投资活动现金流继续高位流出；公司偿债指标整体趋弱，且短期偿债压力攀升

2021 年，公司经营回款情况较 2020 年有所减弱，当期经营活动净现金流大幅减少；同期，公司对基础设施建设项目和股权投资的投入仍较大，投资活动呈高位流出状态，但是由于公司收回较多借款，投资活动现金流出缺口有所收窄；公司筹资活动现金流继续保持净流入状态，2021 年公司偿还较多债务，筹资活动净现金流减少至 22.35 亿元。2022 年 1~3 月，公司资金缺口仍由发行新债券、银行借款等筹资活动进行弥补。

2021 年，公司 EBITDA 有所增加，但 EBITDA 对债务本息的覆盖能力仍较弱。由于公司经营活动净现金流减少，其对债务本息的覆盖能力均大幅减弱。2021 年以来，公司短期债务持续增加，账面货币资金对短期债务的覆盖能力整体下降较多，2022 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 0.29，公司短期偿债压力攀升。

表11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	1.84	14.65	6.69	2.20
投资活动净现金流	-70.85	-70.86	-40.05	-12.12
筹资活动净现金流	73.69	65.69	22.35	14.11
EBITDA	8.75	9.40	11.45	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.06	0.62	0.48	--
总债务/EBITDA	28.54	37.73	36.97	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.22	0.96	0.28	0.33
经营活动净现金流/总债务	0.01	0.04	0.02	0.02
货币资金/短期债务	0.78	0.63	0.28	0.29

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司未来三年到期债务规模较大，但公司融资空间充足且对外担保的代偿风险可控

债务到期情况方面，截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 456.83 亿元，其中 2022 年 4~12 月、2023 年及 2024 年分别需要偿还到期债务为 92.34 亿元、108.76 亿元和 124.68 亿元，公司未来三年到期债务规模较大，需持续关注债务偿还情况。

表12：截至 2022 年 3 月末公司到期债务分布情况（亿元）

	2022.4~12	2023	2024	2025 及以后
到期金额	92.34	108.76	124.68	131.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信共计 489.59 亿元，未使用授信 208.48 亿元，公司备用流动性较为充足。

根据公司提供的资料，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 7.33 亿元，包括受限的存货和货币资金，占期末总资产的比重为 0.70%，公司资产受限比重较小。

表13：截至 2022 年 3 月末公司资产受限情况（亿元）

受限科目	期末余额	受限原因
存货	5.94	抵押
其他货币资金	1.25	信用证保证金
其他货币资金	0.14	银行承兑汇票保证金
合计	7.33	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 69.48 亿元，占期末净资产的比重为 12.60%。公司对外担保对象均为双流区国有企业，主要为成都空港城市发展集团有限公司和成都空港科创投资集团有限公司。整体来看，公司代偿风险可控。

表14：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保对象	担保余额
成都空港城市发展集团有限公司	50.91
成都空港科创投资集团有限公司	11.20
成都天府国际生物城投资开发有限公司	5.76
成都空港城市发展集团有限公司、成都空港现代服务业发展有限公司	1.60
合计	69.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 6 月 2 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。债务融资工具发行方面，公司发行的债务融资工具不存在违约记录。

外部支持

公司为双流区最大的基础设施建设投融资主体，2021 年以来，双流区政府继续在资金注入、股权划拨和财政补贴等方面给予公司大力的支持

公司作为双流区最大的基础设施建设投融资主体，在双流区政府投资类项目建设、产城开发和产业投资方面参与较多，区域地位突出。2021 年以来，双流区政府继续在资金注入、股权划拨和财政补贴等方面给予公司大力的支持，公司资产规模大幅扩增，资本实力亦显著提升。

2021 年 8 月，根据双流区财政局出具《关于下达 2021 年保留预算的通知》（双财债[2021]46 号）、《关于拨付 2021 年追加预算的通知》（双财债[2021]53 号、双财债[2021]60 号），公司实收资本增加 2.57 亿元，此次实缴出资后公司实收资本为 33.40 亿元。2021 年，公司资本公积较上年末增加 18.71 亿元，主要为政府拨款和股权划转。2021 年和 2022 年 1~3 月，公司获得政府补助 2.91 亿元和 0.14 亿元，有力地充实了利润规模。

偿债保障措施

“18 双流兴城 MTN001”本息的到期兑付由中债公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中债公司成立于 2009 年 9 月，由中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司以及中国银行间市场交易商协会（以下称“交易商协会”）等七方共同出资设立，注册资本为 60 亿元人民币。其中前六名股东分别出资 9.90 亿元、各

持有 16.50% 的股份，交易商协会出资 6,000 万元，持有 1% 的股份。2016 年中债公司股东中国石油天然气集团公司将其持有的 16.50% 的股份通过无偿划转的方式转让给中国石油集团资本有限责任公司；2019 年中债公司股东中国中化股份有限公司将其持有的 16.50% 的股份通过无偿划转的方式转让给中化资本有限公司；2021 年 6 月，中债公司经北京市地方金融监督管理局批准获得融资担保业务经营许可证。截至 2022 年 3 月末，中债公司注册资本仍为 60 亿元。

信用增进业务是中债公司核心基础业务，对中债公司完成“推动信用风险分散分担机制建设”的使命起着关键作用。中债公司从成立至 2021 年末已为 448 个项目提供信用增进服务，累计金额达 3,233.48 亿元。2021 年，中债公司严控业务风险，从项目地区分布、层级分布、客户选择、集中度等方面，提高客户准入门槛，严格把握项目质量，进一步夯实增信业务基础，但由于存续业务到期规模较大，新增业务规模不及到期业务规模导致中债公司未到期增信责任余额有所降低。截至 2021 年末，中债公司未到期增信责任余额为 797.50 亿元，同比下降 12.45%；截至 2022 年 3 月末，中债公司未到期增信责任余额为 812.70 亿元，较年初增长 1.91%。中债公司目前的存续项目类型主要包括中期票据、短期融资券、超短期融资券、企业债、公司债、信托计划、项目收益票据、资产支持票据、非公开定向债务融资工具、保险债权计划等增信业务。

截至 2022 年 3 月末，中债公司总资产为 159.26 亿元，净资产为 124.19 亿元；未到期增信责任余额为 812.70 亿元，核心资本放大倍数为 6.78 倍，中债公司累计共发生 14 笔代偿，金额合计 6.79 亿元，其中已回收金额合计 3.42 亿元。

中债公司作为行业首创公司，秉承“信用增进及风险管理标准的制定者和实践者”的历史使命，积极推动行业准则、监管的建设，同时及时向中国人民银行、中国银行间市场交易商协会汇报中债公司信用增进业务开展情况及开展过程中的相关经

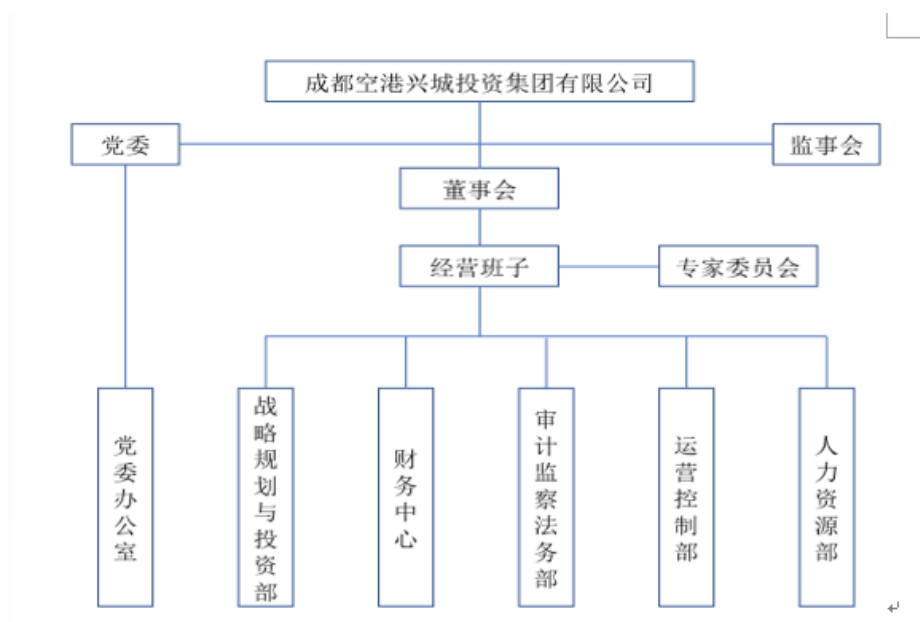
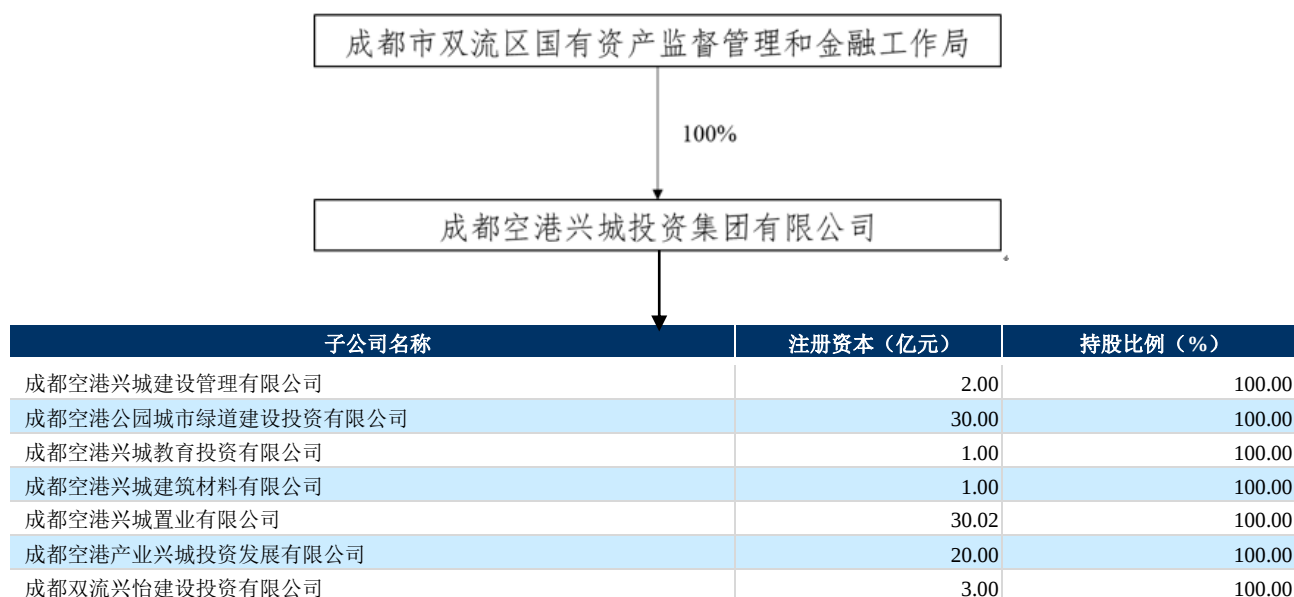
验。中债公司目前开展的中小企业信用增进业务承担了一定的政策性职能，使中债公司享有潜在的政府支持。考虑到中债公司所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际将由此而带来的政府支持因素纳入本次中债公司的主体信用评级考虑。

鉴于中债公司获得的有力支持、良好的业务发展前景、积极推进的业务创新以及逐步完善的风险管理架构，中诚信国际维持中债信用增进投资股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为中债公司具备极强的代偿能力以及极低的违约风险，且未来一段时间的信用状况保持稳定，能够为“18 双流兴城 MTN001”的还本付息提供极强的保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持成都空港兴城投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“18 双流兴城 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**；维持“19 空港兴城 MTN001A”、“19 空港兴城 MTN001B”、“20 空港 01/20 空港兴城债 01”、“20 空港 02/20 空港兴城债 02”、“20 空港兴城 MTN001”和“20 空港兴城 MTN002”的债项信用等级为 **AA+**。

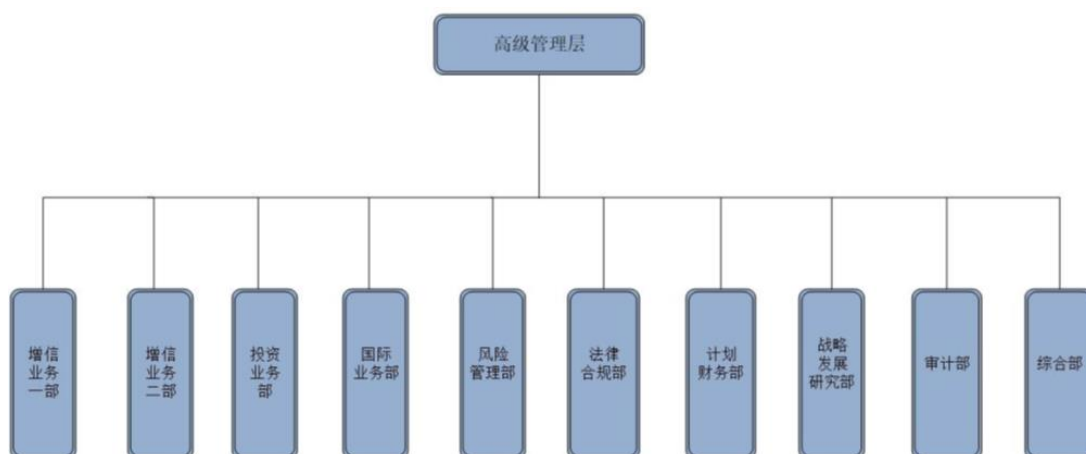
附一：成都空港兴城投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中债信用增进投资股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）

股东	出资额（万元）	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	99,000	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50%
中化资本有限公司	99,000	16.50%
北京国有资本运营管理有限公司	99,000	16.50%
首钢集团有限公司	99,000	16.50%
中银投资资产管理有限公司	99,000	16.50%
中国银行间市场交易商协会	6,000	1.00%
合计	600,000	100.00%



资料来源：中债公司提供

附三：成都空港兴城投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	276,192.77	378,931.59	274,023.91	315,882.74
应收账款	98,661.06	83,862.08	112,932.95	126,520.63
其他应收款	487,688.78	406,381.15	430,752.93	519,941.68
存货	2,907,341.96	2,820,832.92	3,390,105.69	3,724,798.57
长期投资	183,479.11	586,647.33	649,625.29	653,737.12
在建工程	843.73	7,832.68	9,170.61	20,750.73
无形资产	66.26	847,064.96	835,259.60	834,957.76
总资产	7,316,407.72	9,143,511.96	10,058,011.11	10,422,466.66
其他应付款	423,487.35	224,548.50	157,187.57	148,787.15
短期债务	352,403.57	605,595.82	988,528.05	1,089,094.81
长期债务	2,145,691.18	2,941,870.12	3,246,455.38	3,479,174.52
总债务	2,498,094.74	3,547,465.94	4,234,983.43	4,568,269.33
总负债	3,040,280.33	3,896,615.70	4,551,078.85	4,909,544.06
费用化利息支出	141.79	1,469.99	5,454.10	1,596.30
资本化利息支出	82,233.69	150,423.64	234,543.83	65,985.09
实收资本	308,272.89	308,272.89	333,955.39	333,955.39
少数股东权益	16,169.67	21,001.46	24,205.02	24,953.00
所有者权益合计	4,276,127.38	5,246,896.25	5,506,932.26	5,512,922.60
营业总收入	377,930.28	365,726.81	433,398.64	72,072.01
经营性业务利润	85,177.63	78,379.28	68,187.83	8,688.53
投资收益	2,155.96	11,084.72	23,811.94	15.69
净利润	75,294.64	75,866.12	80,824.11	8,180.54
EBIT	85,864.26	89,366.43	98,723.14	10,430.11
EBITDA	87,523.40	94,033.58	114,544.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金	168,972.42	455,278.06	361,101.11	103,215.91
收到其他与经营活动有关的现金	721,075.88	875,199.01	191,016.80	8,400.44
购买商品、接受劳务支付的现金	177,103.02	385,801.60	391,913.26	69,768.36
支付其他与经营活动有关的现金	672,965.59	747,090.96	40,861.51	5,671.58
吸收投资收到的现金	476,814.34	165,730.59	192,830.45	0.00
资本支出	434,801.76	413,881.94	508,821.78	134,328.84
经营活动产生现金净流量	18,428.05	146,453.22	66,854.58	21,980.80
投资活动产生现金净流量	-708,534.51	-708,565.46	-400,474.18	-121,215.45
筹资活动产生现金净流量	736,890.29	656,858.94	223,545.82	141,093.48
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	22.63	21.24	18.25	20.42
期间费用率(%)	5.05	6.74	6.45	10.09
应收类款项/总资产(%)	8.01	5.36	5.41	6.20
收现比(X)	0.45	1.24	0.83	1.43
总资产收益率(%)	1.39	1.09	1.03	--
资产负债率(%)	41.55	42.62	45.25	47.11
总资本化比率(%)	36.88	40.34	43.47	45.31
短期债务/总债务(X)	0.14	0.17	0.23	0.24
FFO/总债务(X)	0.03	0.02	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.94	0.46	0.33	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.22	0.96	0.28	--
总债务/EBITDA(X)	28.54	37.73	36.97	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.16	0.12	--
货币资金/短期债务(X)	0.78	0.63	0.28	0.29
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.06	0.62	0.48	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司各期财务报表均按新会计准则编制且均采用期末数；3、中诚信国际将公司财务报表长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

附四：中债信用增进投资股份有限公司主要财务数据及财务指标

(金额单位：亿元)	2019	2020	2021	2022.3
资产				
货币资金、存放同业款项及拆出资金	0.08	0.90	0.68	0.33
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	--	38.99	42.40
交易性金融资产	16.51	16.88	--	--
可供出售金融资产	62.57	71.44	0.00	0.00
买入返售金融资产	2.39	18.46	8.50	3.00
持有至到期投资	38.69	30.61	0.00	0.00
债权投资	--	--	29.70	30.38
其他债权投资	--	--	53.66	52.74
其他权益工具投资	--	--	0.34	0.34
应收代偿款	0.16	0.11	0.07	0.07
长期股权投资	0.04	0.05	0.06	0.06
固定资产及在建工程	10.68	9.20	8.66	8.61
资产合计	150.47	169.71	162.08	159.26
负债及所有者权益				
风险准备金	17.60	23.72	25.96	26.12
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
未分配利润	18.86	19.87	24.42	26.16
所有者权益合计	101.74	119.64	122.44	124.19
利润表摘要				
主营业务收入	7.11	7.50	7.85	2.06
提取风险准备金	-1.24	-6.12	-2.28	-0.16
增信业务净收入	5.87	1.37	5.57	1.90
利息收入	0.16	0.12	3.57	--
利息支出	-1.15	-0.74	-0.09	--
投资收益	5.67	8.83	4.51	0.26
业务及管理费用	-1.92	-1.70	-1.68	-0.26
税金及附加	-0.27	-0.29	-0.30	-0.02
利润总额	8.51	6.55	7.42	3.07
净利润	6.61	5.24	6.12	2.30
综合收益总额	9.16	6.61	6.80	2.32
增信组合				
增信责任余额	960.50	913.12	799.50	814.70
	2019	2020	2021	2022.3
年增长率(%)				
总资产	11.63	12.79	-4.50	-1.74
风险准备金	7.61	34.77	9.42	0.61
所有者权益	26.25	17.60	2.34	1.43
业务及管理费用	13.25	-11.48	-1.54	--
营业利润	1.58	-23.05	13.33	--
净利润	4.40	-20.69	16.64	--

增信责任余额	-10.13	-4.93	-12.44	1.90
盈利能力 (%)				
营业费用率	17.28	16.97	12.58	7.98
平均资产回报率	4.64	3.28	3.69	--
平均资本回报率	7.25	4.74	5.05	--
增信项目质量 (%)				
累计代偿率	0.37	0.32	0.28	0.28
累计回收率	51.44	51.95	50.40	50.40
风险准备金/增信责任余额	1.83	2.60	3.25	3.21
最大单一项目增信责任余额/核心资本	23.97	58.25	18.06	17.77
最大十个项目增信责任余额/核心资本	193.68	234.26	145.66	143.35
资本充足性 (%)				
核心资本 (亿元)	104.30	113.31	118.34	120.24
净资产放大倍数 (X)	9.44	7.63	6.53	6.56
核心资本放大倍数 (X)	9.21	8.06	6.76	6.78
流动性 (%)				
高流动性资产/总资产	11.02	10.48	3.57	--
高流动性资产/增信责任余额	1.73	1.95	0.72	--

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入—营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入—营业成本合计—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：中债信用增进投资股份有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(增信业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产中高流动性部分-受限资产
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具-其他权益工具投资和交易性金融资产中的战略性股权投资部分-其他权益工具
	核心资本担保放大倍数	增信责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	增信责任余额/净资产
	核心资本形成率	(净利润+年末担保损失准备金-年初担保损失准备金)/[(年末核心资本+年初核心资本)/2]

附七：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。

信用增进公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。