

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0636 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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年九月十九日



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9月19日

成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债项信用等级	评级日期	评级组长	小组成员	
AA+	稳定	AA+	2022/9/19	戴修远	张文昕	
主体概况			评级模型			
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，主要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局和金融工作局为公司唯一出资人和实际控制人。			一级指标	二级指标	权重	得分
			经营规模	所有者权益	35%	24.5
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
			盈利与获现能力	净利润	15%	6.8
				净资产收益率	5%	1.5
				现金收入比率	5%	2.3
			债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	10.5
				货币资金短债比	5%	3.5
				EBITDA 利息倍数	5%	0.8
				全部债务/EBITDA	5%	0.8
债项概况			基础评分输出结果			
发行金额：不超过 7.10 亿元人民币（含） 发行期限：5 年，并设有第 3 年末公司调整票面利率选择权、公司赎回选择权及投资者回售选择权 偿还方式：每年付息一次，到期一次还本 募集资金用途：偿还到期公司债券			调整因素			无
			个体信用状况（BCA）			aa-
			外部支持评价	外部支持能力	G2	
				外部支持意愿	S1	
			评级模型结果			AA+
外部支持调整子级			2			
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度						
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3：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，成都市及其下辖的金牛区经济实力很强，公司主营业务具有很强的区域专营性，能够得到股东及相关各方的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性偏弱，项目建设后续投资面临一定的资本支出压力，整体现金流状况欠佳。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

同业比较

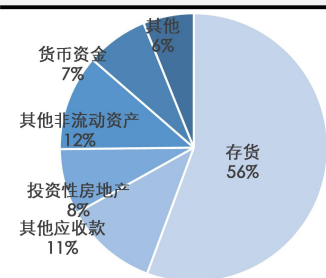
项目	成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司	成都经开区投资集团有限公司	厦门海沧投资集团有限公司	成都市兴城建实业发展有限责任公司
地区	成都市金牛区	成都市龙泉驿区	厦门市海沧区	成都市青羊区
GDP 总量 (亿元)	1472.9	1504.4	938.2	1454.9
人均 GDP (元)	115738	110944*	152559*	152194*
一般公共预算收入 (亿元)	97.38	78.7	39.08	93.62
政府性基金收入 (亿元)	12.50	95.1	34.43	22.05
地方政府债务余额 (亿元)	41.58	256.38	41.39	25.38
资产总额 (亿元)	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
净利润 (亿元)	1.71	2.41	8.65	2.58
资产负债率 (%)	42.34	63.69	79.28	75.94

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 为估算所得（全文同）

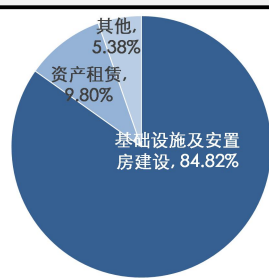
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2021 年)



公司营业收入构成 (2021 年)



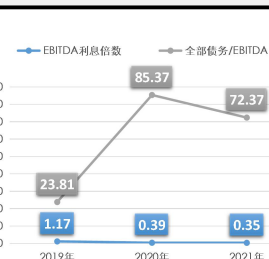
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年	2022H1
资产总额	167.92	472.17	522.41	548.87
所有者权益	61.23	256.20	301.21	303.94
营业收入	5.38	9.97	8.87	4.16
净利润	2.53	1.53	1.71	0.72
全部债务	63.81	179.55	182.94	216.57
资产负债率	63.54	45.74	42.34	44.62
全部债务资本化比率	51.03	41.21	37.79	41.61

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



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
人均 GDP (元)	105852	108816	115738
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
财政自给率	127.27	118.58	109.71
政府负债率	2.39	2.82	2.82

优势

- 成都市经济实力很强，其下辖的金牛区作为成都市中心城区之一，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，经济实力很强；
- 公司主要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大力支持。

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；
- 公司在建及拟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 (RTFU002202208)》

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)	2022/06/07	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

主体概况

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”）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，初始注册资本为人民币0.01亿元。历经多次增资及股权变更，截至2022年6月末，公司注册资本和实收资本分别为30.00亿元和7.38亿元，差额部分系股东金牛区国资和金融局尚未缴足的资本金；金牛区国资和金融局是公司的唯一出资人及实际控制人。

作为成都市金牛区重要的基础设施建设主体，公司主要从事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。

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	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	100.00	投资设立	2010年
成都青野园林绿化有限公司	青野园林	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	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	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	100.00	投资设立	2020年
成都市金牛国投建设有限公司 ²	金牛国投建设	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	99.62	无偿划拨	2020年

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债项概况及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟公开发行金额不超过7.10亿元（含）的“成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券期限为5年期，附第3年末公司调整票面利率选择权、公司赎回选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本。本期债券采用单利按年计息，面值为100元，按面值平价发行。

募集资金用途

本期债券所筹资金不超过7.10亿元（含），拟用于偿还到期公司债券。

图表2 本期债券募集资金用途情况（单位：亿元）

证券代码	证券名称	发行日期	到期日期	回售日期	发行规模	发行期限	拟使用募集资金规模
162321.SH	19金投01	2019-10-31	2024-11-04	2022-11-04	10.00	5年	7.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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 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。

个体信用状况

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。

业务运营

经营概况

近年来，受项目结算进度等影响，公司营业收入有所波动，基础设施及安置房建设业务对整体营业收入贡献很大；公司毛利润规模及综合毛利率亦小幅波动

公司作为金牛区重要的基础设施建设主体，主要从事金牛区内基础设施及安置房建设、土地开发整理及资产租赁等业务。

近年受项目结算进度等影响，公司营业收入有所波动，主要来自于基础设施及安置房建设收入，该收入占营业收入比重保持在八成以上；公司资产租赁业务收入规模持续增长；公司其他业务收入主要包括子公司担保收入、物业管理收入、教育培训收入，收入规模相对较小。

图表3 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	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

公司毛利润主要来自基础设施及安置房建设业务和资产租赁业务，近年毛利润及综合毛利率水平平均小幅波动。公司资产租赁业务毛利率逐年下降，其中2019年毛利率水平为近三年峰值，主要系当期租赁面积同比增多、且投资性房地产不计提折旧等因素所致。而公司其他业务毛利率持续为负则主要由于子公司金牛国投物业支付工资等人工成本较多所致。

2022年1~6月，公司实现营业收入4.16亿元，实现毛利润1.16亿元，综合毛利率为27.90%。

基础设施及安置房建设

公司作为金牛区重要的基础设施建设主体，主要负责金牛区基础设施及安置房项目的投资建设，业务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³（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。

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建自营项目，建成后由公司进行运营和管理，公司将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，2020年，公司股东将茶店花照项目、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⁴，由公司对其进行后

³ 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。

⁴ 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。

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。

针对委托代建模式项目，2019 年~2021 年，公司分别确认基础设施及安置房建设业务收入 4.63 亿元、8.81 亿元和 6.90 亿元。针对自建自营模式项目，2019 年及 2020 年由于相关项目均尚未完工，公司暂未实现该部分收入；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。

公司在建及拟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，公司规划拟建项目主要为金牛区社区康养及保育综合体建设项目，该项目计划总投资为 10.34 亿元，拟开工时间为 2022 年 7 月。

图表 4 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	-
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，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，公司在建及拟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，预计该项业务将持续为公司贡献一定规模的收入。

土地开发整理

公司主要承担土桥旧场镇项目范围内的土地开发整理，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

2017年12月28日，根据金牛区国资和金融局出具的《关于将有关资产无偿划拨至成都市鑫金资产投资经营有限公司的通知》（以下简称“《通知》”），将原成都市鑫地建设投资有限公司（以下简称“鑫地建投”）名下的“成灌路两侧500米及土桥旧场镇城中村改造项目”（以下简称“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投已结转成本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。

根据《通知》约定，由公司对土桥旧场镇项目进行后续开发以及管理，并享有该项目土地上市后产生的收益。公司以此回收后续投资成本，并确认土地开发整理收入。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。

自土桥旧场镇项目划入公司以来，公司本部自筹资金进行土地开发整理，该业务具有较强的区域专营性。目前公司土地开发整理业务主要围绕土桥旧场镇项目进行开展，预计未来土地开发整理业务范围将拓展至整个金牛区三环以内区域。

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

资产租赁业务主要由公司将股东划拨资产对外出租实现，近年该业务收入规模较为稳定，对营业收入及利润形成有益补充

公司资产租赁业务主要由本部负责运营，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。

根据公司与金牛区机关事务管理局等承租方签订的《物业租赁合同》，房屋建筑物出租用途以办公使用为主，租赁期限一般为60个月，租金收取标准一般在50元/平方米/月至60元/平方米/月区间浮动。同时，租赁合同约定了租赁期限内的租金总额，由承租方于每年期初向公司支付租金。

公司资产租赁收入较为稳定，对公司营业收入及利润形成有益补充。2019年~2021年，公司分别实现资产租赁收入0.67亿元、0.76亿元和0.87亿元，分别实现毛利润0.63亿元、0.57亿元和0.65亿元，业务毛利率分别为94.58%、74.53%和74.19%，保持在较高水平。

企业管理

产权结构

截至2022年6月末，公司注册资本和实收资本分别为30.00亿元和7.38亿元；金牛区国资和金融局是公司的唯一出资人及实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由金牛区国资和金融局作为出资人行使股东职权。

公司设董事会，其成员由出资人委派或更换，董事会成员中有公司职工代表，由职工代表大会选举产生。公司董事会由6人组成，其中设董事长1名。

公司设监事会，监事会设监事5人，设监事会主席1名。监事、监事会主席由金牛区国资和金融局委派、指定或者更换。监事中的职工代表由公司职工通过职工代表大会选举产生。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理、副总经理若干名，任期三年。总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。副总经理、财务负责人由总经理提名，经董事会批准后，由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘。

管理水平

公司本部下设行政事务部、法务部、财务部、投融资发展部、建管中心等职能部门，部门设置合理，职责清晰。

制度建设方面，公司制定了详尽的财务管理制度，涵盖了货币资金管理、借款、费用报销、支票管理、发票管理、会计档案管理、公司资产管理、公司经营资产收入管理、公司资金管理、合同管理等方面。此外，公司还制定了印章管理使用制度、档案管理制度、职工代表大会制度、监事会议事规则、董事会议事规则、重大事项报告制度等，总体可满足公司日常经营基本需要。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了2019年~2021年及2022年1~6月的合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年~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。公司2022年1~6月的合并财务报表未经审计。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共7家。2019年，公司新增3家二级子公司，系股东无偿划入的青野园林、金牛国投置业和金牛国投担保；2020年，公司新增2家二级子公司，分别为公司新设的金牛国投教育以及公司股东无偿划入的金牛国投建设；2021

年，公司新增1家二级子公司鑫苑园林绿化，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。

资产构成与资产质量

受股东资产注入以及合并范围扩大等影响，近年公司资产规模增幅显著，结构以流动资产为主，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，整体资产流动性较弱

2019年末~2021年末及2022年6月末，公司总资产规模保持快速增长，结构以流动资产为主；其中2019年以来受股东资产注入以及合并范围扩大等因素影响，公司资产总额呈现快速增长趋势。同期末，公司流动资产占资产总额比重分别为86.10%、85.03%、85.40%和79.90%，主要由货币资金、应收类款项和存货构成。

公司货币资金主要为银行存款，受公司对外融资规模增加以及合并范围新增子公司等影响，公司账面货币资金较为充裕。2021年末公司货币资金中银行存款为30.72亿元，同期末受限货币资金规模为8.58亿元，主要为用于质押的定期存款。

近年，公司应收账款规模增加较快，主要为公司应收金牛国投产投等单位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，其中2020年受合并范围新增金牛国投建设影响，公司应收账款增幅最大，而2022年6月末应收账款较期初略有下降。公司其他应收款主要为公司与其他国企等单位之间的资金拆借款等，近三年一期公司其他应收款规模增长很快；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%。

公司存货主要由基础设施及安置房建设成本、土地整理成本以及土地使用权构成，近三年一期存货规模增长较快。受股东向公司划入茶店、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4个项目开发成本，以及合并范围新增金牛国投建设的影响，2020年末公司存货规模快速大幅增长。2021年末，公司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 5 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	2022 年 6 月末
资产总额	167.92	472.17	522.41	548.87
流动资产	144.59	401.47	413.38	438.53
货币资金	53.60	63.40	39.30	41.60
应收账款	11.25	18.68	23.78	22.39
其他应收款	24.08	47.91	58.84	66.57
存货	55.54	265.07	290.81	307.13
非流动资产	23.34	70.70	109.04	110.34
投资性房地产	18.36	36.96	41.24	41.62
无形资产	0.07	2.83	3.15	3.15
其他非流动资产	3.00	27.75	60.28	60.19

资料来源：公司合并财务报表，表中其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、无形资产和其他非流动资产构成，2021 年末上述三者合计占非流动资产的 96.00%。

公司投资性房地产主要为公司持有待出租的房屋建筑物，取得方式主要来源于政府划拨、股东投入以及固定资产转入。其中 2020 年末公司投资性房地产同比大幅增长 101.34%，主要来源于当期固定资产转入 1.27 亿元，公司外购增加投资性房地产 9.15 亿元，以及公司股东投入增加投资性房地产 7.77 亿元。2021 年末公司投资性房地产保持增长，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。

近三年一期，公司无形资产规模有所增长，其中 2020 年末较上年末增加 2.75 亿元，主要系公司新购置土地使用权所致；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。

2019 年末，公司其他非流动资产主要为应收成都市金牛区财政信用投资公司等其他国有企业资金拆借款项，借款期限为 3 年。2020 年末，上述款项将于一年内到期因而转入其他流动资产科目核算。2020 年度公司新增较多暂时不能可靠形成收益的房屋建筑物，取得方式主要为以前年度股东及相关各方陆续划入公司，导致 2020 年末公司其他非流动资产规模同比大幅增长。2021 年度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。截至 2021 年末，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，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。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

近年来，受益于股东及相关的资产注入，公司所有者权益显著提升

2019年末~2021年末及2022年6月末，受益于股东及相关的资产注入，公司所有者权益显著提升。其中，受益于股东对公司的数次增资，2021年末公司实收资本增加至7.38亿元；资本公积快速增长，主要系近年股东及相关的各方向公司注入较大规模的项目开发成本、子公司股权及投资性房地产等所致；未分配利润保持增长，系历年经营净利润的积累。

图表6 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	2022年6月末
实收资本	1.85	2.85	7.38	7.38
资本公积	51.36	243.33	279.68	279.68
未分配利润	7.15	8.56	10.15	10.87
所有者权益合计	61.23	256.20	301.21	303.94

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

受合并范围扩大以及外部融资规模增加等影响，公司负债规模增长很快，负债结构以非流动负债为主

受合并范围扩大以及外部融资规模扩大等影响，2019年末~2021年末及2022年6月末，公司负债总额增长很快，负债结构以非流动负债为主。同期末，公司流动负债规模保持逐年增长，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债以及其他流动负债构成。2021年末，公司短期借款包括保证借款（4.10亿元）和信用借款（5.35亿元）。2021年度，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。

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公司待支付的旧改项目拆迁补偿款，近年来波动较大；2020年末公司其他应付款已下降至5.00亿元，其中包含公司收到但尚未支付的旧改项目拆迁补偿款4.26亿元，该拆迁补偿款资金主要来源于成都市住房保障中心及其子公司成都成房置业有限公司；还包含公司应付其他单位的一般往来款0.39亿元以及保证金0.30亿元。2021年末，公司其他应付款规模进一步下降，主要为公司待支付的拆迁补偿款及安置房款。近三年一期，公司一年内到期的非流动负债规模波动较大；2020年以来受合并范围新增金牛国投建设以及长期借款集中到期影响，一年内到期的非流动负债规模显著增长；2021年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）。

图表7 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	2022年6月末
负债总额	106.70	215.97	221.20	244.93
流动负债	45.47	54.85	70.81	61.24
短期借款	4.40	2.09	9.45	9.55
合同负债	-	-	6.83	7.41
其他应付款	31.94	5.00	4.47	2.29
一年内到期的非流动负债	3.65	33.70	45.42	34.77

图表 7 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	2022 年 6 月末
非流动负债	61.23	161.12	150.40	183.69
长期借款	42.02	114.56	96.62	135.84
应付债券	9.46	24.93	31.45	36.41
专项应付款	5.23	21.13	21.24	10.34

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息和应付股利，东方金诚整理

2019 年末~2021 年末及 2022 年 6 月末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。

2019 年以来公司长期借款规模增幅很大，主要系公司合并范围新增 3 家二级子公司以及公司新增较多保证借款所致。2020 年末，公司长期借款规模翻倍增加，因合并金牛国投建设导致的长期借款增加额约为 46.41 亿元，主要系划入的金牛国投建设借款较多、负债率较高所致。根据公司提供的借款协议，金牛国投建设上述借款主要用于土桥旧场镇项目、金牛区石材片区城中村基础设施建设以及置换存量债务等用途。2021 年，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。2022 年上半年，公司新增了一定规模长期借款，主要以农业银行、成都农商行、成都银行等银行的流动资金贷款为主，兼有部分项目贷款，借款用途主要为用于补充流动资金和基础设施及安置房项目等。

公司应付债券主要为公司本部发行的私募债以及企业债，2021 年末应付债券具体包含“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；2022 年 6 月末，公司应付债券较期初有所增加，主要系上半年公司新增发行企业债“22 金投债 01/22 金投债”，期限为 7 年，用于安置房建设工程等。近三年一期，公司专项应付款规模波幅较大，主要为金牛区财政局拨付给公司的项目建设专项资金等。

公司全部债务规模增长较，短期有息债务占比略高，面临一定的短期偿付压力

伴随公司合并子公司金牛国投建设以及净融资规模扩大，公司合并口径有息债务规模增长很快。从债务用途来看，公司融资渠道仍以金融机构借款（含银行及信托借款）、发行债券融资等为主，债务资金主要用于基础设施及安置房项目投入、土地整理项目投入、购置投资性房地产等资产，以及公司与其他企业单位间的资金拆借等。从债务构成来看，截至 2021 年末，公司长期有息债务占比为 70.00%，主要由长期借款及应付债券构成；短期有息债务占比为 30.00%，主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。受益于股东及相关方较大规模资产注入，公司净资产规模提升很快，带动资产负债率的下降。

图表 8 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

财务指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
全部债务	63.81	179.55	182.94	216.57
其中：长期有息债务	55.76	139.49	128.07	172.26
短期有息债务	8.05	40.06	54.87	44.32
短期有息债务/全部债务	12.61	22.31	30.00	20.46
资产负债率	63.54	45.74	42.34	44.62

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，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，均为金牛区内国有企业，担保余额分别为 3.33 亿元、3.57 亿元和 3.05 亿元。截至本报告出具日，上述被担保企业均正常经营，暂无负面舆情。总体来看，公司代偿风险总体可控。

盈利能力

受项目结算进度等影响，近年公司营业收入有所波动，主要盈利指标处于较低水平，整体盈利能力较弱

2019 年~2021 年，公司营业收入呈小幅波动，主要来源于基础设施及安置房建设等业务，营业利润率持续上升。同期，公司期间费用占营业收入比重分别为 4.89%、1.36%和 5.24%，以管理费用为主。同期，公司收到财政补贴收入占利润总额比重分别为 82.23%、8.11%和 36.25%，其中 2020 年公司收到的城市基础设施建设补助同比减少，导致该比重明显降低，公司利润对财政补贴的依赖程度随之下降。从盈利指标看，公司总资本收益率及净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 9 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	2022 年 1~6 月
营业收入	5.38	9.97	8.87	4.16
营业利润率	14.92	16.51	14.17	-
期间费用	0.26	0.14	0.46	0.10
利润总额	2.66	1.99	2.11	0.94
补贴收入	2.19	0.16	0.76	0.06
净利润	2.53	1.53	1.71	0.72
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：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司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，同时资金来源对外部融资存在较大依赖

公司经营性现金流入主要为收到的基础设施及保障房项目结算款、房屋租赁款、棚改项目工作经费、财政补贴、旧改项目拆迁补偿款以及与其他单位往来款等；近年公司现金收入比率

波动上行，2021年以来主营业务的现金获取能力有所减弱；经营性现金流出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。

近年公司基础设施及安置房建设项目、土地整理项目投入较大，资金回款存在一定时滞，且往来款所形成的现金净流出规模很大，导致2019年公司经营性现金流持续净流出；2020年及2021年公司经营性现金流均保持小额净流入，但易受收入回款水平及往来款波动等影响，稳定性较弱；2022年上半年，公司经营性现金流维持净流入。

图表 10 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）

指标名称	2019年	2020年	2021年	2022年1~6月
经营活动现金流入	5.10	12.87	16.40	9.65
现金收入比率（%）	45.60	37.42	72.48	126.42
经营活动现金流出	11.96	12.78	16.39	9.24
经营性净现金流	-6.86	0.09	0.01	0.40
投资活动现金流入	17.95	25.93	3.60	0.67
投资活动现金流出	4.80	25.33	24.16	16.21
投资性净现金流	13.14	0.60	-20.55	-15.54
筹资活动现金流入	20.99	79.41	58.80	67.51
筹资活动现金流出	4.18	71.29	65.04	43.90
筹资性净现金流	16.81	8.12	-6.24	23.60
现金及现金等价物净增加额	23.10	8.81	-26.79	8.46

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流入主要为公司收回投资等形成的现金流入，其中2019年及2020年流入规模较大，主要系当期公司合并范围新增划入子公司、而划入时子公司账面留存一定规模的货币现金所致。公司投资活动现金流出主要为公司购入土地等长期资产以及支付其他企业单位资金拆借款等所形成的现金流出。近年公司投资活动产生的现金流量净额波动较大。

公司筹资活动现金流入主要为公司银行借款、发行债券以及与其他企业单位资金拆借收到的现金；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~2020年，公司筹资活动现金流保持净流入，其中2020年受合并范围扩容、偿还债务本息支出增加等影响，公司筹资活动现金流入及流出较上年均明显扩大。2021年度，公司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。

偿债能力

考虑到公司承担了金牛区范围内的基础设施及安置房建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，且具备较强的再融资能力，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，近年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较弱。近三年，公司现金比率水平有所下降，货币资金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；公司经营现金流动负债比率较低，经营性现金流对流动负债的覆盖程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，近三年，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均有

所下降，2022年6月末上述两项指标小幅回升。2020年至今，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 11 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2019年（末）	2020年（末）	2021年（末）	2022年6月（末）
流动比率	318.00	731.98	583.82	716.05
速动比率	195.84	248.68	173.10	214.55
现金比率	117.90	115.60	55.51	67.92
货币资金短债比（倍）	6.66	1.58	0.72	0.94
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	36.17
全部债务资本化比率	51.03	41.21	37.79	41.61
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：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构来看，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。

图表 12 截至2021年末公司全部债务期限结构情况（单位：亿元、%）

偿还年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
到期偿还金额	58.75	35.49	28.10	23.14	37.46
占比	32.11	19.40	15.36	12.65	20.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

经营活动所得资金方面，2021年公司经营性净现金流为0.01亿元，规模较小，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和主营业务回款等影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，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。同时，公司直接融资渠道较为通畅，近年公司发行成功率较高、续发能力较强，截至本报告出具日，公司储备了公司债、中期票据等债券批文额度合计50.00亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了金牛区范围内的基础设施及安置房建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性亦很强，同时公司具备较强的再融资能力，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

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8月3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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

疫情冲击下，2022年二季度宏观经济再现“增长缺口”，下半年GDP增速有望回归正常增长水平

3月和4月上海、吉林疫情再起，并波及全国，对宏观经济供需两端都造成严重扰动，二季度GDP同比增速为0.4%，大幅低于一季度的4.8%，创2020年初以来最低点。5月之后疫情缓和，加之以“国常会33条”为代表的稳住经济大盘措施全面发力，经济转入修复过程。当前经济运行不平衡特征突出，总体上呈现“供强需弱”、“基建强消费弱”的特征，其中房地产下滑正在成为经济下行压力的主要来源。

展望未来，在疫情得到稳定控制的前景下，伴随各项稳增长政策进一步落地显效，三、四季度经济修复过程会明显加快，预计GDP增速将分别达到5.0%和5.5%左右，基本回到正常增长水平。其中，下半年基建投资有望持续加速，房地产投资将在政策放宽过程中逐步触底回升。受前期居民可支配收入增速下滑、消费心理偏谨慎等因素影响，接下来消费修复将较为温和。我们判断，下半年全球滞胀特征会愈加显现，出口增速恐将波动下行，外需对经济增长的拉力会明显减弱，稳增长将更加倚重内需。

值得注意的是，受“猪周期”转入价格上升阶段影响，下半年CPI同比增速有可能升至3.0%左右，但扣除食品和能源价格的核心CPI同比增速有望保持1.5%左右的低位。这意味着物价形势将保持整体稳定，不会对宏观政策形成较大掣肘。另外，全球经济衰退阴影下，近期包括原油、铜在内的国际大宗商品价格下跌幅度较大，下半年国内PPI同比增速将会延续较快下行势头，也会成为稳定整体物价水平的一个积极因素。

当前宏观政策正在全面发力，下半年财政货币政策都将在稳增长方向上保持较高连续性

上半年基建投资同比增速达到7.1%，显著高于去年全年0.4%的增长水平；在专项债资金大规模投放、政策性金融支持基建持续加码背景下，三季度基建投资增速有望升至两位数。这标志着当前宏观政策正在朝着稳增长方向全面发力。我们判断，下半年在全球金融环境大幅收紧、国内经济转入修复过程背景下，货币政策动用降息降准“大招”的可能性不大，但仍将延续稳增长取向，其中三季度社融、信贷和M2增速都将保持偏强势头，市场利率上行幅度可控，为支持楼市尽快回暖，5年期LPR报价还将有所下调。

财政政策方面，2022年新增地方政府专项债额度在6月底已“基本发完”，二季度退税政策进度较快，截至二季度末已完成1.85万亿元，而全年指标是2.64万亿元。由此，下半年是否会出现财政政策“空窗期”，成为当前市场关注的焦点。我们判断，视下半年消费、投资修复进度，财政政策还有较大加码空间。主要是为支持消费修复以及基建提速，下半年有可能发行1-1.5万亿元特别国债，或将2023年部分新增地方政府专项债额度提前至今年下半年发行。考虑到当前楼市遇冷对地方政府国有土地出让金收入影响很大，我们判断尽管近期政策性金融持续发力，分担了地方政府部分基建支出压力，但下半年财政政策存在出台新增量工具的可能。

区域经济和财政状况

1.成都市

成都市作为四川省省会，是成渝地区双城经济圈核心城市，亦是国务院批复确定的国家重要的高新技术产业基地、商贸物流中心和综合交通枢纽、西部地区重要的中心城市，并积极打造西部金融中心。截至 2021 末，成都市下辖 12 个市辖区、3 个县、代管 5 个县级市，总面积 14335 平方千米，常住人口 2119.2 万人，常住人口城镇化率 79.5%。

区位优势方面，成都市作为西南地区重要的综合交通枢纽城市，拥有双流国际机场和天府国际机场两座机场，是全国第二个“双 4F 国际机场”城市，迈入“两场一体”运营新阶段；成都市线网规模在全国排名第五，形成“1 环 10 射”铁路网络；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。

资源禀赋方面，成都市的旅游、科教、矿产等资源十分丰富。成都市处在由剑门蜀道、九寨沟、成都、峨眉山、长江三峡等旅游胜地组成的四川旅游环，以及由北京、西安、成都、昆明、桂林、广州等旅游中心组成的全国旅游环的节点上，又是内地前往西藏的主要通道，优越的旅游地理位置为其服务业的发展创造了良好的条件。同时，成都市科教资源丰富，高校数量共 65 所，其中 2 所高校入选一流大学建设高校，6 所高校入选一流学科建设高校。成都市矿产资源较为丰富，种类繁多，已发现的矿产资源共 60 种；其中，天然气探明储量 16.77 亿立方米，是成都市的优势矿产资源。

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，近年来主要经济指标保持增长态势，工业经济保持平稳发展，现代服务业较为发达，经济实力很强

作为带动西南地区经济增长的核心城市，成都市经济总量较大，对四川省经济发展的贡献较大。近年来，成都市主要经济指标保持增长态势，经济实力很强。从产业结构来看，成都市三次产业结构不断调整，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、三产业是成都市经济发展中的主要动力。

图表 13 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	17716.68	4.0	19916.98	8.6
第一产业增加值	612.18	2.5	655.17	3.3	582.79	4.8
第二产业增加值	5244.62	7.0	5418.50	4.8	6114.34	8.2
第三产业增加值	11155.86	8.6	11643.00	3.6	13219.85	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⁵、20 个重点产业链⁶，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%。

近年来，成都市一般公共预算收入逐年增长，活跃的土地市场带动政府性基金收入的较快增长，并持续获得较为稳定的上级转移支付，综合财政实力很强

近年来，成都市一般公共预算收入逐年增长，增速分别为 7.9%、2.5%和 11.7%。其中，税收收入不断提升，占比维持在 73%以上。同期，成都市活跃的土地市场带动政府性基金收入增长较快，2021 年实现收入 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。

近年来，成都市一般公共预算支出及政府性基金支出均不断增加；地方财政自给率有所提升，总体处于相对较高水平。

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。

⁵ 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。

⁶ 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。

图表 14 成都市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
1 地方财政收入	3031.07	3411.81	3881.33
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
政府性基金收入	1548.11	1891.43	2183.43
2 上级补助收入	357.52	529.58	386.06
列入一般公共预算的上级补助收入	350.90	401.42	379.45
列入政府性基金的上级补助收入	6.62	128.16	6.61
财政收入（1+2）	3388.59	3941.39	4267.39
1 地方财政支出	3674.37	4399.99	4584.53
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
2 上解上级支出	45.85	57.84	63.31
财政支出（1+2）	3720.22	4457.83	4647.84
地方债务限额	3222.97	3715.40	4364.70
地方债务余额	2822.99	3439.69	4043.30
政府负债率	16.59	19.41	20.30

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

2. 金牛区

金牛区地处成都市中心城区西北部，是成德绵经济带的起点，亦是成都市主城区中人口众多、商贸经济较活跃的中心城区。截至 2021 年末，金牛区共辖 13 个街道，全区总面积 108 平方公里；常住人口 128.02 万人。

金牛区交通网络较为发达，其拥有连接成渝、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；地铁 1 号、2 号、3 号、4 号、7 号线穿境而过；并拥有以金辉路、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。

资源禀赋方面，金牛区土地资源在成都市中心城区中较为丰富，拥有可利用土地 3 万余亩，是土地资源最丰富的主城区。金牛区商贸及科研资源亦颇为富集，是成都市商贸市场、科研院所最为集中的区域，拥有全国闻名的“西部服饰时尚基地”荷花池市场、全国唯一覆盖全产业链的轨道交通产业园；拥有西部规模最大的商品综合交易平台——成都国际商贸城、西部第一个以“北斗”为主题的地理信息产业园。

作为成都市的中心城区之一，金牛区经济总量位居成都市各区县第二位以及五城区第一位，经济综合实力很强

依托较好的区位优势以及富集的资源，近年来，金牛区地区经济保持平稳增长。2021 年，金牛区实现地区生产总值 1472.9 亿元，较上年增长 7.2%，区域经济增长明显提升。作为成都市中心城区之一，近年金牛区经济总量位居成都市各区县第二位，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，经济综合实力很强。

图表 15 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

金牛区以总部经济为发展导向，近年服务业运行态势良好，现代商贸、金融等优势特色服务业发展较快

经过多年发展，金牛区已形成以总部经济为龙头，以现代商贸、科技服务、商务服务和新型房地产为支撑，以轨道交通、电子信息、现代商贸等为特色的现代产业体系。金牛区充分发挥工业总部、商贸总部、工程咨询总部为特色的总部经济集聚规模优势，逐步引进世界 500 强、国内 500 强管理型总部、行业龙头研发、大型企业区域型总部以及二三线城市企业总部等，从而提升金牛区对中西部地区的产业集聚力和辐射力。目前中国最大的石油钻机成套出口企业宏华集团将中国总部设在金牛区；中国中铁旗下中铁二院、中铁二局、中铁八局、中国中铁科学研究院等企业总部也位于金牛区。此外，韩国希杰集团、新加坡康福德高、苏宁云商、国美电器、华侨城、思路迪、卡斯柯等也在金牛区设立了区域总部。

近年来，金牛区以现代商贸、金融等为代表的服务业实现较快发展。2019 年~2021 年，金牛区第三产业增加值保持增长，同比增速分别为 7.0%、1.6%和 6.9%。金牛区现代商贸商务产业发展迅速，规划建设“成都蓉北商圈”“金牛坝一茶店子”“凤凰山一商贸城”三大高能级商圈，引进韩国城等首店 137 家，获批西部首个“市场采购贸易方式试点”，电子商务交易额迈上千亿台阶。金融方面，金牛区巩固拓展传统金融的同时，加快发展供应链金融、消费金融、科技金融等特色金融，充分发挥金融对产业发展的促进作用，打造西部金融中心北城增长极。2021 年，金牛区实现金融业增加值 148.3 亿元，同比增长 5.1%，占当年第三产业增加值比重达 12.43%。

近年金牛区一般公共预算收入有所波动但规模较大，并持续获得稳定的财政转移支付，财政实力很强

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。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%。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，金牛区实现一般公共预算收入呈现负增长，同比增速为-3.44%。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%。

2019 年~2021 年，金牛区政府性基金收入规模波动较大，2020 年全区政府性基金收入降

幅明显，主要受土地出让规模减少影响；2021 年全区政府性基金收入增幅明显，对财力贡献显著增强。考虑到土地出让收入易受宏观经济政策调控和房地产市场景气度等因素影响，未来全区政府性基金收入规模具有一定不确定性。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 16 金牛区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
1 地方财政收入	106.21	88.50	109.88
一般公共预算收入	87.70	84.68	97.38
其中：税收收入	64.34	67.17	75.00
政府性基金收入	18.51	3.82	12.50
2 上级补助收入	12.61	46.30	27.20
列入一般公共预算的上级补助收入	11.53	17.78	13.00
列入政府性基金的上级补助收入	1.08	28.52	14.20
财政收入 (1+2)	118.82	134.80	137.08
1 地方财政支出	83.07	80.97	93.59
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
2 上解上级支出	33.26	35.73	38.43
财政支出 (1+2)	116.33	116.70	132.02
地方债务限额	35.05	41.72	46.38
地方债务余额	30.80	37.47	41.58
政府负债率	2.39	2.82	2.82

资料来源：2019 年~2020 年金牛区财政决算情况及 2021 年金牛区预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2019 年~2021 年，金牛区一般公共预算支出规模逐年上升，政府性基金支出规模逐年下降，上解上级支出规模逐年增长。同期，金牛区地方财政自给率分别为 127.27%、118.58%和 109.71%，保持较高水平，地方财政自给能力很强。

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，尚有一定的举债空间。

综上所述，东方金诚对成都市、金牛区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

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各方相关方的有力支持

金牛区主要的基础设施建设主体共三家，分别为公司、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”）。其中，公司主要负责金牛区三环以内的基础设施及安置房建设，金牛城建主要负责金牛区三环以外部分（约占金牛区面积的六成）的基础设施建设、安置房建设及土地开发整理；金牛环投主要负责环城生态区和“117”区域⁷的基础设施建设、安置房建设和土地整理。

⁷ “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。

三家公司业务划分明确，共同推动地区基础设施的完善和城市面貌的改善。

公司作为金牛区重要的基础设施建设主体之一，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大力支持。2017年至今，公司获得股东的资金注入、资产注入、股权注入等支持，详见下图表。财政补贴方面，2019年~2021年，公司分别收到政府财政补贴2.19亿元、0.16亿元和0.76亿元，主要为城市基础设施建设补助资金。

图表 17 近年公司获得资产注入情况

时间	注入资产内容	权益类科目变动
2017年	根据金牛区国资和金融局出具的《关于将有关资产无偿划拨至成都市鑫金资产投资经营有限公司的通知》，原金牛国投建设名下的土桥旧场镇项目无偿划拨至公司。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。 股东拨付2.00亿元资金作为对公司的资本金投入，公司增加资本公积。	资本公积增加33.15亿元
2018年	股东将机械化作业所房屋、长庆路4号茶店小区商铺等21项房产以及1项土地使用权无偿划转至公司，公司分别以评估值5.87亿元和0.83亿元确认为投资性房地产和存货，并增加资本公积。 股东无偿划入3项土地使用权，评估价值合计1.64亿元，公司计入存货同时增加资本公积。	资本公积增加6.70亿元 资本公积增加1.64亿元
2019年	股东将瑞升城北橡树林项目综合建设馆、中铁瑞景汇中心综合办公楼、解熙路2号文化活动中心等14处房地产以及二宗国有建设用地使用权无偿划拨至公司，由公司作为产权人对上述资产进行经营管理，划入资产评估价值合计3.76亿元，分别计入公司投资性房地产和资本公积科目。 股东将青野园林100.00%股权、金牛国投置业100.00%股权、金牛国投担保97.50%股权划入公司，由公司对上述三家公司进行实际控制，该项非同一控制下的企业合并增加资本公积1.85亿元。 股东增资1.00亿元，公司注册资本及实收资本均增加至1.85亿元。	资本公积增加3.76亿元 资本公积增加1.85亿元 实收资本增加1.00亿元
2020年	股东金牛区国资和金融局将原成都市金牛国投产业投资开发有限公司名下的茶店花照项目、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4个项目以2020年3月末账面价值141.73亿元无偿划入公司，由公司进行后续开发及管理，分别计入公司存货和资本公积科目。 股东于2020年一季度对公司增资1.00亿元，截至2020年末公司实收资本增加至人民币2.85亿元。 2020年5月，股东无偿划转金牛国投建设100%股权。	资本公积增加141.73亿元 实收资本增加1.00亿元 资本公积增加6.5亿元
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。 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。	实收资本增加4.53亿元 资本公积增加36.42亿元

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司将继续在成都市金牛区的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对成都市、金牛区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

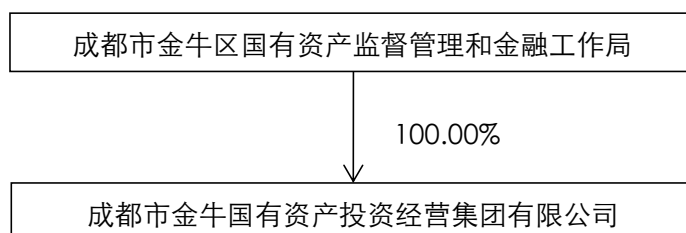
东方金诚认为，公司主要从事金牛区内基础设施及安置房建设、土地开发整理等业务，主营业务区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，且未办妥权证的投资性房地产规模较大，资产流动性偏弱；公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司经营活动现金流稳定性偏弱，筹资活动现金流转为净流出，整体现金流状况欠佳。

成都市经济实力很强，其下辖的金牛区作为成都市中心城区之一，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大力支持。

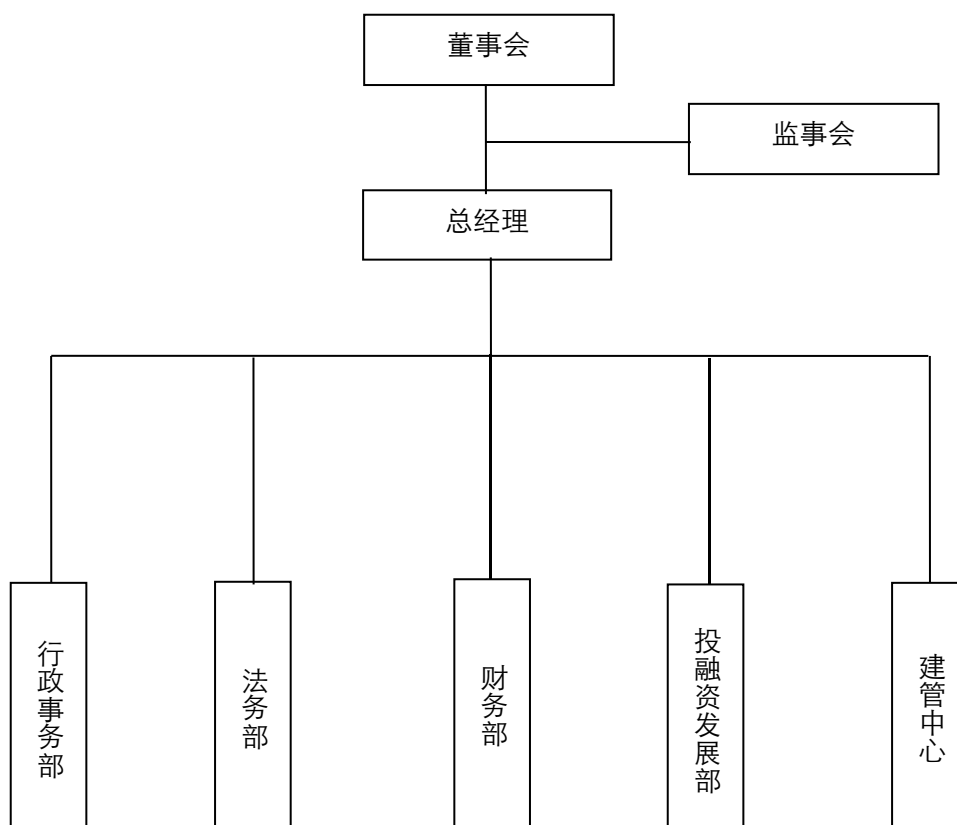
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很强，抗风险能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2022 年 6 月末公司股权结构和组织架构图

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）	2022 年 6 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	167.92	472.17	522.41	548.87
其中：其他应收款	24.08	47.91	58.84	66.57
存货	55.54	265.07	290.81	307.13
其他非流动资产	3.00	27.75	60.28	60.19
负债总额	106.70	215.97	221.20	244.93
其中：一年内到期的非流动负债	3.65	33.70	45.42	34.77
长期借款	42.02	114.56	96.62	135.84
应付债券	9.46	24.93	31.45	36.41
全部债务	63.81	179.55	182.94	216.57
其中：短期有息债务	8.05	40.06	54.87	44.32
所有者权益	61.23	256.20	301.21	303.94
营业收入	5.38	9.97	8.87	4.16
利润总额	2.66	1.99	2.11	0.94
净利润	2.53	1.53	1.71	0.72
经营性活动净现金流	-6.86	0.09	0.01	0.40
投资性活动净现金流	13.14	0.60	-20.55	-15.54
筹资性活动净现金流	16.81	8.12	-6.24	23.60
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	44.62
长期债务资本化比率（%）	47.66	35.25	29.83	36.17
全部债务资本化比率（%）	51.03	41.21	37.79	41.61
流动比率（%）	318.00	731.98	583.82	716.05
速动比率（%）	195.84	248.68	173.10	214.55
现金比率（%）	117.90	115.60	55.51	67.92
货币资金短债比（倍）	6.66	1.58	0.72	0.94
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	-

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（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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	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	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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的债券特殊条款事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括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，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年8月19日