

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0265 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及“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

二〇二三年六月十六日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月16日至2024年6月15日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年6月16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 2023 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	2023/6/16	AA+/稳定	戴修远	张嫣然

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
19 金牛城投债 01/19 金牛 01	AA+	AA+	经营规模	所有者权益	35%	21.0
20 金牛城投债 01/20 金牛 01	AA+	AA+	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
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”			盈利与 获现能力	净利润	15%	6.8
				净资产收益率	5%	2.3
				现金收入比	5%	4.0
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	4.5
				货币资金短债比	5%	1.5
				EBITDA 利息倍数	5%	0.8
主体概况			全部债务/EBITDA		5%	0.8
成都市金牛城市建设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、土地整理等业务。成都市金牛区国有资产监督管理和金融工作局是公司唯一股东和实际控制人。			基础评分输出结果			α
			调整因素			无
			个体信用状况（BCA）			α
			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			4
			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，东方金诚关注到，公司资产流动性偏弱，项目建设后续投资面临较大的资金支出压力，债务规模快速增长，短期偿债压力较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”和“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”到期不能偿还的风险均很低。

同业比较

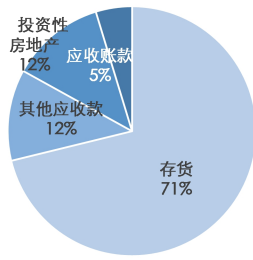
项目	成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司	成都经开国投集团有限公司	厦门海沧投资集团有限公司	成都市兴城建实业发展有限责任公司
地区	成都市金牛区	成都市龙泉驿区	厦门市海沧区	成都市青羊区
GDP 总量（亿元）	1499.1	1545.7	1067.48	1496.4
人均 GDP（元）	115740	113990*	172174	155203
一般公共预算收入（亿元）	94.62	75.42	38.8	100.26
政府性基金收入（亿元）	28.0	65.85	61.4	34.06
地方政府债务余额（亿元）	46.93	263.4	51.4	39.48
资产总额（亿元）	536.70	1043.07	395.70	443.00
所有者权益（亿元）	179.7	374.20	82.36	99.60
营业收入（亿元）	22.39	32.48	399.63	3.64
净利润（亿元）	1.68	1.96	1.93	1.14
资产负债率（%）	66.52	64.13	79.19	77.52

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业公司，表中数据年份均为 2022 年（末）；标“*”数据按“GDP/常住人口”估算

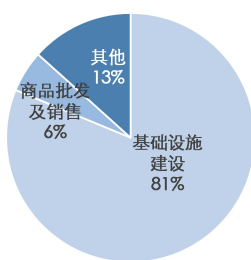
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年)



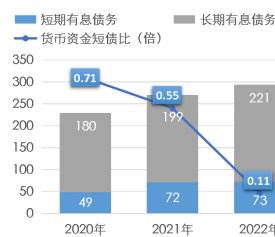
公司营业收入构成 (2022 年)



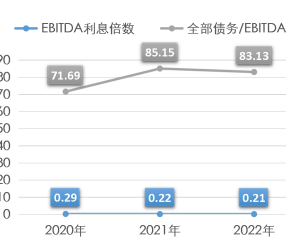
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	379.98	469.87	536.70
所有者权益	140.30	168.57	179.70
营业收入	32.63	27.33	22.39
净利润	1.83	2.03	1.68
全部债务	229.36	270.52	293.62
资产负债率	63.08	64.12	66.52
全部债务资本化比率	62.05	61.61	62.03

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、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	成都市金牛区		
GDP 总量	1329.9	1472.9	1499.1
人均 GDP (元)	108816	115738	115740
一般公共预算收入	84.68	93.09	94.62
政府性基金收入	3.82	15.70	28.00
财政自给率	118.58	106.68	107.21
政府负债率	2.82	2.82	3.13

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以及五城区第一位，服务业运行态势良好，综合经济实力很强；
- 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，整体资产流动性偏弱；
- 公司在建及拟建的基础设施及安置房项目后续投资规模较大，面临较大的资金支出压力；
- 公司全部有息债务规模快速增长，短期债务占比持续上升，公司短期偿债压力加大；
- 公司经营活动现金流稳定性欠佳，资金来源对于外部融资及股东注资支持依赖较大，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稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得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+ (19 金牛城投债 01/19 金牛 01)	2022/06/13	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	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注：以上为不完全统计

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
19 金牛城投债 01/19 金牛 01	2022/06/13	8.00 亿元	2019/12/26~2026/12/26	无	-
20 金牛城投债 01/20 金牛 01	2022/06/13	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

根据监管相关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2000.00万元。历经多次增资，截至2022年末，公司注册资本为33.26亿元，实收资本为4.31亿元²。同期末，金牛区国资和金融局为公司的唯一股东及实际控制人。

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、土地整理、商品批发及销售等业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共5家（详见图表1）。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
成都市鑫金工发投资有限公司	鑫金工投	9400	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	200000	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	200000	100.00	设立	2019年
成都交子城市运营有限公司	交子城运	200000	100.00	设立	2019年
成都交子文化产业发展投资有限公司	交子文化	3000	100.00	政府划入	2022年

资料来源：公司提供，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”已按时兑付到期本息。

截至2023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。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净

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 根据公开资料，公司注册资本（332600.0万元）预计将于2052年底之前足额缴纳到位。

融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入有所下降，基础设施及安置房建设业务贡献最大；公司毛利润及综合毛利率均小幅波动，主要来源于其他业务和基础设施及安置房建设业务

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、土地整理、商品批发及销售等业务。

近年来，公司营业收入有所下降。其中，基础设施及安置房建设收入是公司营业收入的最主要构成部分，近年呈现小幅下降。因土地整理项目未达到结算标准，公司暂未确认土地整理收入。商品批发及销售业务对整体营业收入形成有益补充，但该项业务受市场环境因素影响，收入规模快速下滑。公司其他业务收入主要包含自持物业的租赁收入、技术服务收入、停车费收入、物业管理收入、文创设计及宣传服务收入等，构成较为多元。其中，租赁业务主要为公司对投资性房地产项下自持经营性物业出租，包括安置小区底商和社区综合体等，2022年公司实现租金收入1.36亿元。同期，公司实现技术服务收入0.15亿元，实现停车费收入0.11亿元。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施及安置房建设	20.18	61.85	18.83	68.90	18.19	81.24
土地整理	-	-	-	-	-	-
商品批发及销售	11.85	36.32	6.98	25.55	1.21	5.41
其他	0.60	1.83	1.52	5.56	2.99	13.35
营业收入	32.63	100.00	27.33	100.00	22.39	100.00

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

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	1.71	8.46	1.61	8.57	1.13	6.19
土地整理	-	-	-	-	-	-
商品批发及销售	0.01	0.09	0.005	0.07	0.005	0.39
其他	0.31	52.65	1.35	89.05	1.23	41.17
合 计	2.03	6.23	2.97	10.87	2.36	10.55

注：表中基础设施及安置房建设业务板块对应公司审计报告“主营业务收入和主营业务成本情况”中工程建设业务板块。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司毛利润主要来源于其他业务和基础设施及安置房建设业务，近年来，公司毛利润及综合毛利率均小幅波动。其中，2021 年公司毛利润及综合毛利率同比增长，主要系毛利贡献较高的技术服务、自持物业租赁等其他业务收入大幅增长所带动；2022 年，公司毛利润及综合毛利率均略有回落。

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；公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临较大的资金支出压力

公司主要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主要为金牛区三环路以外范围内的标准化厂房、棚户区改造、管网改造、道路等基础设施项目及安置房的投资建设，由公司本部、子公司鑫金工投和鑫金建投负责承接。根据公司与成都金科创业投资有限公司（以下简称“金科创投”）等委托方签订的相关协议，公司负责基础设施工程项目的投资、建设及投融资等工作，建设资金主要来自财政资金、公司自有资金以及外部融资。项目建设期间，年末由相关部门对工程项目办理工程结算审计，上述委托方按照建设成本加成一定比例的投资回报与公司进行结算工程建设资金，公司将工程结算款确认为基础设施建设收入并结转相应成本。对于公司承建的自营项目，项目建成后转为公司自持物业资产，由公司进行运营和管理，并以经营收入回收投资成本并获取利润。

自成立以来，公司建设了医药物流建设项目、金牛高科技产业园部分基础设施项目、天龙大道东延线项目等市政项目。金牛高科产业园是金牛区发展科技服务业的重要载体，项目主要建设内容包括 5.64 平方公里的拆迁、土地平整，并进行基础管网、道路以及绿化工程等基础配套设施建设。天龙大道东延线项目包含道路建设以及排水、电力浅沟、交通、照明、绿化等配套工程，是金牛区重要的道路枢纽之一。

针对委托代建模式项目，2020 年~2022 年，公司分别确认基础设施及安置房建设收入 20.18 亿元、18.83 亿元和 15.15 亿元，分别实现毛利润 1.71 亿元、1.61 亿元和 1.09 亿元，业务毛利率分别为 8.46%、8.57%和 7.22%。针对自建自营模式项目，2020 年~2021 年，由于相关项目仍处于在建阶段、均未达到可销售状态，公司尚未实现该部分收入。2022 年，公司新增自营性安置房销售收入 3.04 亿元，公司实现毛利润 0.03 亿元，业务毛利率为 1.08%。

图表3 截至2022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
小北区项目	38.00	20.62	17.38
成都国际商贸城片区项目	25.00	24.95	0.05
量力钢材城C地块项目	22.66	20.39	2.27
北部新城片区项目	20.17	18.98	1.19
明月锦苑三期B区项目	18.05	7.55	10.50
量力片区项目	15.00	14.73	0.27
明月锦苑三期A区项目*	14.67	14.13	0.54
云锦二期项目	13.23	2.28	10.95
国宾3号建设工程	12.17	4.06	8.11
明月锦苑三期C区项目*	11.13	7.76	3.37
金牛区城乡一体化6#点位工程	6.00	5.94	0.06
外化成中学工程	3.00	1.99	1.01
云锦一期项目	2.59	1.25	1.34
金牛都市工业港3号项目	1.51	0.76	0.75
金和地块社区服务楼及地下停车场	1.30	0.93	0.37
金牛都市工业港2号项目	1.23	0.81	0.42
合 计	205.71	147.13	58.58

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

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司主要在建项目如上图表所示，计划总投资合计205.71亿元，已完成投资147.13亿元，尚需投资58.58亿元。其中，小北区项目建设地址为金牛区天回镇，总占地面积约2.1平方公里，建设内容涉及标准厂房、地下停车场建设，总投资额预计为38.00亿元，项目资本金目前已全部到位。明月锦苑三期B区项目预计将于2024年12月完工，2022年末该项目已完成投资7.55亿元，预计建成后可供销售的安置房面积为22.92万平方米、地下停车位2765个，收入主要来源于小区建成后安置房出售收入和地下停车位出售收入。

公司规划拟建基础设施及安置房项目主要包括金牛区疾控中心提升改造项目、红色村三组教学中心、五块石大西南茶城综合提升工程、余家幼儿园建设工程、金凤凰大道（兴川路至兴启路）建设工程、土桥社区服务综合体改造工程（土桥社区养老院）、金禧二路综合体和金博路和摸底河之间地块项目，计划总投资合计6.22亿元，拟建项目模式均为代建。

综合来看，公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临较大的资金支出压力；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，但近年来公司未确认土地整理收入，该业务未来收入可持续性一般，易受出让计划、土地市场景气度等影响存在不确定性

公司主要负责金牛区中成都市三环以外区域的土地整理开发工作，业务具有较强的区域专营性，该业务由鑫金工投负责运营。公司自筹资金进行土地整理，主要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。

自成立以来，公司主要完成了金牛区羊西线侧何家堰1、3、4组地块和成都市金牛区土桥村4、6、11组地块等土地整理项目。2020年~2022年，公司因土地整理项目未达到结算标准导致近两年未确认土地整理收入。截至2022年末，公司土地整理业务在建项目主要包括小北区5号地块项目、北区18、19号地块项目和北区8号地块项目，项目总投资1.49亿元，累计已投资0.31亿元，尚需投资1.18亿元；同期末，公司土地整理拟建项目主要包括国际商贸城F地块处置项目、郎家1组部分地块拆迁项目、跃进4组部分地块拆迁项目、大北区135厂地块拆迁项目和天回旧场镇林科所及川岛食品厂地块拆迁项目，预计投资总额1.15亿元，2023年~2025年分别计划投资0.46亿元、0.46亿元和0.23亿元。

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

公司商品批发及销售业务对公司营业收入形成有益补充，但公司该项业务易受市场环境因素影响，且业务毛利率维持低位，未来该项业务收入规模及盈利能力存在一定的不稳定性

公司商品批发及销售业务由间接控股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，经营的主要商品标的为混凝土、钢材等建材产品。经营模式方面，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销售给委托客户，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。

2020年~2022年，公司分别实现商品批发及销售收入11.85亿元、6.98亿元和1.21亿元，业务毛利率分别为0.09%、0.07%和0.39%；受市场环境因素影响，近年来公司商品批发及销售业务有所规模缩减，导致该项业务收入快速下滑，业务毛利率维持低位水平。2022年，公司商品批发业务前五大供应商包括五冶集团天府（成都）实业有限公司、成都冶兴润达新型建材有限公司、江苏鸿泰钢铁有限公司、苏州工业园区华都物资贸易有限公司和上海萨迪实业有限公司，采购额合计占总采购金额的比重达91.21%。公司该业务前五大客户企业包括中国五冶集团有限公司、无锡覃浩贸易有限公司、上海和飞贸易有限公司、上海达易贸易有限公司和成都恒合星筑建设工程有限公司，销售额合计占总销售金额的比重达98.68%。

总体来看，公司商品批发及销售业务对公司整体营业收入形成有益补充，但公司商品批发及销售业务易受市场环境因素影响，且业务毛利率维持低位水平，未来该项业务收入规模及盈利能力存在一定的不稳定性。

企业管理

产权结构

截至2022年末，公司注册资本为33.26亿元，实收资本为4.31亿元。同期末，金牛区国资和金融局为公司的唯一股东及实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，设立了董事会、监事会和经理层。董事会是公司经营管理的最高决策机构，由9人组成，设董事长1人，董事长由股东委派指定。公司监事会设监事5人，设监事会主席1名、监事4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。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理、副总经理若干人，由董事会聘任或者解聘，总经理统一负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司下设党委办公室（纪委监察室）、董事会办公室、行政事务办公室、融资管理中心、财务管理中心、土地事务部、项目管理中心等职能部门，各部门均制定了部门职责。公司建立了财务管理制度、工程建设党风廉政权利风险防控实施意见、投融资管理制度，并形成了内部控制管理、投资管理财务管理等各项内部管理制度。对子公司管理方面，公司本部对下属子公司实行统一年度经营考核和财务管理等措施，确保子公司运作符合公司规范，有效控制了公司经营风险。

综合来看，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，能够满足日常经营管理的需要。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年~2022年的合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020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；利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年~2022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。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共5家（详见图表1）。2020年~2021年，公司纳入合并范围的直接控股子公司无变化。2022年，公司合并范围新增1家直接控股子公司交子文化；同期，公司合并范围减少1家直接控股子公司，系原直接控股子公司成都鑫金产业发展投资有限公司变更为间接控股子公司。

资产构成与资产质量

受益于基础设施及安置房项目持续投入以及股东划入资产，近年来，公司总资产规模快速增长，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，整体资产流动性偏弱

随着基础设施及安置房项目投入增加以及股东划入资产，2020年末~2022年末，公司资产总额增长较快，结构为以流动资产为主，占比保持在七成以上。公司流动资产主要由货币资金、应收类款项和存货构成。

近三年末，公司货币资金余额波动较大，2022年末货币资金大幅下降，主要系公司工程建设及偿还债务支出的资金较多所致；同期末，货币资金中银行存款为7.81亿元，受限的共管账户资金为4.33万元。近三年末，公司应收账款规模有所波动，其中2020年末应收账款主要为公司应收金牛区财政局的基础设施及安置房项目、土地整理项目结算款；由于公司已就部分具

体项目与金科创投签订了基础设施项目委托建设协议，致使 2021 年末~2022 年末公司应收项目结算款对象变更为金科创投；2022 年末，公司应收金科创投的项目结算款占应收账款比重为 97.30%。

近三年末，公司其他应收款规模保持快速增长；2022 年末，公司其他应收款前五名应收对象分别为金科创投（往来款，45.04 亿元）、成都市金牛区城市更新改造中心（垫付款，5.22 亿元）、成都市金牛国投产业投资开发有限公司、成都金牛高科技产业园管理委员会和平安国际融资租赁有限公司，占比合计 94.73%。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。

公司存货主要由基础设施及安置房建设成本、土地使用权和土地整理成本构成，整体流动性偏弱。随着基础设施及安置房项目投入持续增加，公司存货规模快速上升。截至 2022 年末，公司存货中土地资产合计 18.86 亿元，取得方式为政府无偿注入及招拍挂，已办理权证，其中账面价值为 2.21 亿元的土地已缴纳土地出让金；存货中尚未结算的基础设施及安置房项目成本合计 312.08 亿元，存货中土地整理成本合计 0.35 亿元。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	379.98	469.87	536.70
流动资产合计	334.84	393.65	419.55
货币资金	34.57	39.31	7.81
应收账款	29.25	30.49	21.91
其他应收款	19.67	31.00	55.01
存货	250.02	289.99	331.32
非流动资产合计	45.15	76.21	117.16
投资性房地产	8.88	32.94	57.12
在建工程	4.36	8.08	19.08
无形资产	20.19	20.19	20.19
其他非流动资产	5.87	9.48	12.60

资料来源：公司审计报告，表中其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

近三年末，受股东及相关方持续划入房屋资产、砂石开采权等因素影响，公司非流动资产快速增长，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。

公司投资性房地产主要为政府注入和公司购买的房屋建筑物，近年来规模快速上升。2021 年末，公司投资性房地产同比大幅增长，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）。2022 年末，公司投资性房地产同比继续增长，主要系当期公司接收股东无偿划入的露天音乐公园及凤凰山体育中心周边环境品质提升工程 6.55 亿元、开发成本转入 7.17 亿元、在建工程转入 4.72 亿元以及公司外购房产 4.95 亿元。截至 2022 年末，公司投资性房地产主要包含兴盛国际、黄金东一路商铺等房产，房产用途以商业和工业用房为主。

公司在建工程主要为公司自营项目的建设投资支出，近三年末在建工程逐年增长；截至 2022 年末，公司在建工程主要包括成都市金牛交子工业港 4 号项目、西部地理信息科技产业园待装修房屋建筑物以及金牛区人才交流中心及地下停车场工程等。

公司无形资产相对稳定，主要系金牛区国资和金融局将公司配置土地区域内³的地下砂石矿权无偿划入公司所致。根据砂石开采权资产评估报告，公司配置土地范围内累计地下砂石资源可采体积 4260.28 万立方米，估算保有资源储量 5083.20 万立方米，评估价值 20.16 亿元。由于配置土地范围内尚未正式开发项目，截至本报告出具日，公司暂未实际开采地下砂石，暂未通过砂石开采销售实现相应收入。

2020 年末，公司其他非流动资产同比大幅增长，主要系当年公司新增对当地国企成都金牛区幸福轨道城市发展有限公司等的拆借款所致，借款期限一般为 24 个月，还款来源为项目综合收益，借款用途主要为支付幸福桥 TOD 项目开发款项。2021 年末，公司其他非流动资产增长较快，主要系公司进一步增加对外长期借款较多所致。2022 年末，公司其他非流动资产同比增长 32.95%，主要是系公司新增对成都人居交子置业有限公司的长期借款所致。其中，成都金牛区幸福轨道城市发展有限公司（以下简称“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。成都锐革新业房地产开发有限公司（以下简称“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。

截至 2022 年末，公司受限资产金额合计 8.96 亿元，占同期末净资产的比率为 4.99%，主要包括受限货币资金（4.33 万元）、受限存货（0.85 亿元）、受限在建工程（4.81 亿元）以及受限投资性房地产（3.30 亿元）。

资本结构

受益于股东及相关方持续注资和公司自身经营利润积累，近年来，公司净资产规模实现较快提升

受益于股东及相关方的资产、资本金注入以及公司自身经营利润积累，2020 年末~2022 年末，公司净资产规模得以持续提升。2020 年股东先后两次对公司进行增资，2022 年股东再次向公司增资，公司实收资本由此增加至 4.31 亿元。公司资本公积保持增长，主要系公司收到股东及相关方注入的房产、资本金及砂石开采权等所致。其中，2021 年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 号底商等房屋资产以及股东拨入资金转增资本公积，带动期末资本公积大幅增长；2022 年公司收到股东划入的露天音乐公园及凤凰山体育中心和子公司交子文化 100% 股权，致使资本公积进一步增长。公司未分配利润亦保持增长，系历年经营净利润的积累。

³ 公司配置土地区域主要包括羊犀立交、蜀西路（黄金路、金周路、金科南路）、金牛立交、量力、天回、商贸城和万圣（金新路）。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益合计	140.30	168.57	179.70
实收资本	3.26	3.26	4.31
资本公积	124.79	141.34	147.90
未分配利润	9.84	15.16	16.82

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

伴随业务开展所需资金增多，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，带动负债规模快速增长

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，2020 年末~2022 年末，公司负债总额增长很快，结构以非流动负债为主，非流动负债占比保持在六成以上。

近年公司流动负债规模增长较快，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。近三年末，公司短期借款逐年下降；2022 年末，公司短期借款包括保证借款 11.37 亿元以及信用借款 0.30 亿元。公司其他应付款主要为公司应付其他单位的往来款项，近三年末往来款项增长很快；2021 年末其他应付款增幅较大，主要系公司对成都国际商贸城功能区建设发展有限公司以及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”）等单位的往来款大幅增加所致；2022 年末其他应付款同比大幅增长，主要系公司新增较多对成都国际商贸城功能区建设发展有限公司、金牛环投和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”）的款项所致。

近三年末，公司一年内到期的非流动负债保持增长；2022 年末一年内到期的非流动负债系将于 2023 年内到期的长期借款 36.46 亿元、应付债券 8.58 亿元以及长期应付款 15.20 亿元。其中 2022 年末一年内到期的非流动负债同比增长 8.99%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。2021 年末，公司新增其他流动负债 4.01 亿元，其中 4.00 亿元系当年新增的 21 平安金牛城建投资理财融资；2022 年末其他流动负债同比大幅下降，主要系当期 21 平安金牛城建投资理财到期偿付所致。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年	2022 年
负债总额	239.69	301.30	357.00
流动负债合计	59.22	99.16	121.38
短期借款	24.00	12.29	11.67
其他应付款	0.73	10.92	35.74
一年内到期的非流动负债	24.89	55.27	60.23
其他流动负债	0.00	4.01	1.00
非流动负债合计	180.47	202.14	235.63
长期借款	121.33	137.12	175.51
应付债券	22.88	37.88	33.24
长期应付款	36.26	23.96	22.89

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（全文同）。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近三年末，公司非流动负债规模快速增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。伴随业务开展所需资金增加，公司长期借款持续增长；2022年，公司新增向成都农村商业银行股份有限公司沙湾支行、成都银行股份有限公司金牛支行、中国进出口银行四川省分行、兴业银行成都金牛支行、成都银行金牛支行等的借款，主要用于基础设施建设项目及补充流动资金，借款利率区间为4.5%至5.5%。

公司于2020年发行10.00亿元“20金牛城投债01/20金牛01”及5.00亿元“20金牛城投PPN001”，分别用于拆迁安置房工程、偿还有息债务等；2021年，公司发行5.00亿元“21金牛城投PPN001”及10.00亿元“21金牛城投PPN002”，用于偿还公司有息债务，导致期末应付债券快速增长。2022年末，公司应付债券同比下降，主要系当期公司部分债券本金到期偿付所致。公司长期应付款主要为应付融资租赁借款、债权融资计划以及政府转贷债券资金，近三年末长期应付款逐年下降。上述融资租赁借款用途主要为补充流动资金，债权融资计划募集资金主要用于偿还本部及下属子公司有息债务。2022年末，公司长期应付款同比下降4.47%，主要系部分长期应付款临近到期、转入一年内到期的非流动负债所致。

公司全部有息债务规模快速增长，短期债务占比持续上升，公司短期偿债压力加大

近年来，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。公司融资渠道以各类金融机构借款、发行债券为主，资金主要用于基础设施及安置房项目、土地整理项目以及公司与其他企业单位间的往来款等。从债务构成来看，截至2022年末，公司长期债务占比为75.17%，由长期借款、应付债券和长期应付款（付息项）构成；短期债务占比为24.83%，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。近年来，公司短期有息债务占比持续上升，公司短期偿债压力加大。受益于股东较大规模资产的无偿注入，公司资产负债率虽有所上升，但增幅尚小。

图表7 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
全部债务	229.36	270.52	293.62
其中：长期有息债务	180.47	198.96	220.72
短期有息债务	48.89	71.56	72.90
短期有息债务/全部债务	21.31	26.45	24.83
资产负债率	63.08	64.12	66.52

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，或将面临一定的代偿风险

截至2022年末，公司对外担保余额为48.17亿元，担保比率为26.80%。公司对外担保对象均为当地国有企业，具体包括成都市金牛国投物业管理有限责任公司、成都金牛环城投资管理有限公司和金科创投，担保余额分别为3.98亿元、15.65亿元和28.53亿元。综合来看，公司对外担保规模很大，或将面临一定的代偿风险。

盈利能力

近年，公司营业收入逐年下降，利润对财政补贴依赖较大，主要盈利指标维持低位水平，

整体盈利能力偏弱

2020年~2022年，公司营业收入逐年下降，营业利润率小幅波动且处于很低水平。同期，公司期间费用占营业收入比重分别为4.03%、5.27%和11.55%，对利润总额形成一定侵蚀。公司利润总额有所波动，同期财政补贴收入占利润总额比重分别为78.60%、70.06%和93.52%，公司利润对财政补贴依赖较大；公司净利润亦波动较大、先增后减。从盈利指标看，公司总资本收益率及净资产收益率均处于低位水平，整体盈利能力偏弱。

图表8 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020年	2021年	2022年
营业收入	32.63	27.33	22.39
营业利润率	5.54	7.95	7.26
期间费用	1.32	1.44	2.59
利润总额	2.54	2.71	1.95
补贴收入	2.00	1.90	1.83
净利润	1.83	2.03	1.68
总资本收益率	0.59	0.56	0.68
净资产收益率	1.31	1.20	0.94

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司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；筹资活动前现金流持续净流出，资金来源对于外部融资及股东注资支持依赖较大

近三年，公司经营性现金流入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；现金收入比率明显提升，主营业务的现金获取能力不断增强；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、往来款及暂付款、期间费用等。公司经营性现金流净额波动较大，且经营性现金流易受收入回款状况、往来款及暂收暂付款波动影响，稳定性欠佳，未来存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流入规模尚小；近三年，公司投资活动现金流出继续增加，主要系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”持续增加所致；公司投资活动现金流呈持续净流出。

公司筹资活动现金流入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。近三年，公司筹资活动现金流保持净流入状态，能够弥补经营活动及投资活动现金净流出，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。公司现金及现金等价物净增加额波动较大，整体现金流状况欠佳。

图表9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	40.47	94.67	112.50
经营活动现金流出	116.36	88.38	125.82

图表 9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营性净现金流	-75.88	6.30	-13.32
现金收入比率 (%)	84.66	118.20	152.70
投资活动现金流入	0.00001	0.91	2.50
投资活动现金流出	10.65	8.00	37.50
投资性净现金流	-10.65	-7.08	-35.00
筹资活动现金流入	136.20	90.52	130.11
筹资活动现金流出	36.47	84.99	113.29
筹资性净现金流	99.73	5.53	16.82
现金及现金等价物净增加额	13.20	4.74	-31.50

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

未来三年公司到期债务规模较为集中，公司面临较大的集中偿付压力；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较强

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。近三年末，公司现金比率水平持续下降，货币资金对流动负债的保障能力较弱；同期末，货币资金短债比持续下降，货币资金未能有效覆盖短期有息债务；经营现金流流动负债比率波动较大，经营性现金流对流动负债的保障能力很弱。

图表 10 公司偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	565.46	396.98	345.65
速动比率	143.24	104.54	72.69
现金比率	58.39	39.64	6.43
货币资金短债比（倍）	0.71	0.55	0.11
经营现金流流动负债比率	-128.15	6.35	-10.97
长期债务资本化比率	56.26	54.13	55.12
全部债务资本化比率	62.05	61.61	62.03
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.29	0.22	0.21
全部债务/EBITDA（倍）	71.69	85.15	83.13

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，近三年末，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率小幅波动；同期末，公司 EBITDA 未能对利息形成有效覆盖，对于全部债务的覆盖程度亦很低。

从债务期限结构来看，未来三年公司到期债务规模较为集中，公司面临较大的集中偿付压力。针对 2023 年内到期债务，公司计划通过经营性现金流入、银行贷款续作、新增银行流动资金、发行债券融资等方式偿还到期债务。

图表 11 截至 2022 年末公司全部债务期限结构情况（单位：亿元、%）

偿还年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
到期偿还金额	72.90	64.36	36.95	119.41
占比	24.83	21.92	12.58	40.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-13.32 亿元，经营活动所得现金流入未能支持公司到期债务偿还，还需依赖外部融资等筹资活动。间接融资方面，公司具备较强的再融资能力，截至 2022 年末，公司在各家金融机构的授信额度总额合计 363.51 亿元，已使用授信额度 245.80 亿元，尚未使用授信额度 117.71 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。公司直接融资渠道较为通畅，截至本报告出具日，公司已取得批复但尚未使用的债券发行额度为 14.5 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较强。

过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 4 月 19 日，公司本部已结清信贷中有 24 笔关注类记录⁴，包括 7 笔中长期借款及 17 笔短期借款；未结清信贷及相关还款责任中均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按期偿付到期本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏

⁴ 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。

低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

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2022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2126.8万人，常住人口城镇化率79.9%。

成都市是西南地区重要的综合交通枢纽城市。航空运输方面，成都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；铁路运输方面，成都市线网规模在全国排名第五，形成“1环10射”铁路网络；公路运输方面，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结点上，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

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，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，2022年三次产业对经济增长的贡献率分别为4.9%、59.6%、35.5%，二、三产业是成都市经济发展中的主要推动力。

成都市积极优化调整产业建圈强链方案，构建8个产业生态圈⁵、28个重点产业链，助力经济提质增效。2022年，成都市大力推进产业建圈强链，工业经济保持平稳发展，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3.0%，规上高技术制造业增加值增长4.9%。同期，成都市实施重大项目招引攻坚行动，签约引进重大和高能级项目378个，总投资7237.59亿元，全社会固定资产投资增长5.0%。

图表 12 成都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	17716.68	4.0	19916.98	8.6	20817.50	2.8
第三产业增加值	11643.00	3.6	13219.85	9.0	13825.00	1.5
三次产业结构	3.7: 30.6: 65.7		2.9: 30.7: 66.4		2.8: 30.8: 66.4	
人均地区生产总值（元）	84616*	-	94622	6.7	98149	2.0
规模以上工业增加值	-	5.0	-	11.4	-	5.6
固定资产投资	-	9.9	-	10.0	-	5.0
社会消费品零售总额	8118.5	-2.3	9251.8	14.0	9096.5	-1.7

资料来源：成都市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

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，2022年实现金融业增加值2445.2亿元，同比增长6.6%；年末金融机构本外币存款余额53189亿元，同比增长10.9%；金融机构本外币贷款余额53053亿元，同比增长14.3%。现代物流方面，成都空港型国家物流枢纽成功纳入2022年国家物流枢纽建设名单，2022年成都市实现交通运输邮政仓储业增加值1021.4亿元，同比下降1.9%。批发零售和住宿餐饮方面，2022年成都市实现商品零售7651.9亿元，同比增长0.3%；餐饮收入1444.6亿元，同比下降10.8%。

2023年一季度，成都市GDP实现5266.82亿元，同比增长5.3%，规模以上工业增加值同比增长4.9%；固定资产投资同比下降2.1%；社会消费品零售总额2355.2亿元，同比增长3.3%。

近年来成都市一般公共预算收入逐年增长，政府性基金收入规模较大，并持续获得较为稳定的上级转移支付，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2.5%、11.7%和5.8%。其中，受增值税留抵退税新政影响，2022税收收入有所下降，占比维持在73%以上。同期，成都市政府

⁵ 8个产业生态圈指：电子信息、数字经济、航空航天、现代交通、绿色低碳、大健康、新消费、现代农业等产业生态圈。

性基金收入维持较大规模,是地区财力的重要组成部分,其中 2022 年政府性基金收入略有下降,主要系房地产市场景气度下行,土地出让收入下降所致;该项收入的实现易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响,未来存在一定的不确定性。

成都市能够持续获得较为稳定的上级转移支付,其中,列入一般公共预算的上级补助收入总体较为稳定;列入政府性基金的上级补助收入波动较大,2020 年规模较大主要系成都市获得中央直达抗疫特别国债 122.20 亿元所致。

图表 13 成都市财政收支情况(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	3411.81	3881.39	3868.35
一般公共预算收入	1520.38	1697.63	1722.43
其中:税收收入	1130.35	1272.94	1267.77
政府性基金收入	1891.43	2183.76	2145.92
2 上级补助收入	529.58	386.22	485.75
列入一般公共预算的上级补助收入	401.42	379.61	475.49
列入政府性基金的上级补助收入	128.16	6.61	10.27
财政收入(1+2)	3941.39	4267.61	4354.10
1 地方财政支出	4399.99	4584.14	5036.31
一般公共预算支出	2159.48	2237.69	2435.00
政府性基金支出	2240.51	2346.45	2601.30
2 上解上级支出	57.84	62.60	69.37
财政支出(1+2)	4457.83	4646.74	5105.67
地方债务限额	3715.40	4364.70	5012.30
地方债务余额	3438.30	4043.31	4640.50
政府负债率(%)	19.41	20.30	22.29

资料来源:2020 年~2021 年成都市财政决算情况,2022 年成都市预算执行情况,东方金诚整理

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;近三年地方财政自给率⁶分别为 70.40%、75.87%和 70.74%,有所波动,总体处于相对较高水平。

截至 2022 年末,成都市地方政府债务限额为 5012.3 亿元;地方政府债务余额为 4640.5 亿元,其中一般债务和专项债务余额分别为 1257.3 亿元和 3383.2 亿元。

据初步统计,2023 年一季度,成都市一般公共预算收入完成 503.6 亿元,同比增长 7.3%。

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 2022 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 128.36 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,

⁶ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

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，金牛区经济总量持续位居成都市各区县第二位以及五城区第一位，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。2022年，金牛区实现地区生产总值1499.1亿元，按可比价计算，较上年增长0.6%，区域经济增速有所回落。作为成都市中心城区之一，近年金牛区经济总量持续位居成都市下辖各区县第二位，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 14 金牛区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1329.94	2.8	1472.9	7.2	1499.1	0.6
人均地区生产总值(元)	108816	-	115738	6.1	115740	-0.1
固定资产投资	-	9.4	-	16.1	-	7.6
社会消费品零售总额	866	-	996.0	15.0	971.6	-2.4
三次产业结构	0.00: 18.91: 81.09		0.01: 18.96: 81.03		0.01: 18.03: 81.96	

资料来源：金牛区 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

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。2022 年，金牛区引进维泰能源等总部型项目，国际数字影像产业总部基地启动建设，四川阿思科力生物科技集团总部等项目竣工投用，拓及交通、台盖餐饮等企业总部整体迁入金牛区；同期，金牛区新建高品质楼宇 31 万平方米，培育税收 5000 万以上楼宇 7 栋、其中亿元以上楼宇 3 栋。

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。2020 年~2022 年，金牛区第三产业增加值分别为 1078.4 亿元、1193.50 亿元和 1228.70 亿元，保持稳步发展态势。金牛区现代商贸商务产业发展迅速，落地东急手创等重大项目和各类首店 70 家，举办成都国际美食节等展销活动 30 余场，推进荷花池等传统批发市场“线上赋能+线下展贸”转型升级，电商线上交易额达 1200 亿元，商贸商务营业收入突破 1650 亿元。2022 年，金牛区信息传输、软件和信息技术服务业增加值为 31.8 亿元，同比增长 6.9%；租赁和商务服务业增加值为 99.0 亿元，同比增长 2.0%。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。2022年，金牛区实现金融业增加值159.1亿元，同比增长6.0%，占当年第三产业增加值比重达12.95%。

近年来，金牛区一般公共预算收入规模保持增长，持续获得上级政府较为稳定的转移支付，地方财政自给率保持较高水平，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。2020年~2022年，金牛区分别实现一般公共预算收入84.68亿元、93.09亿元和94.62亿元，其中税收收入占比分别为79.32%、80.86%和80.16%。

2020年~2022年，金牛区政府性基金收入规模保持逐年增长，对财力贡献显著增强。但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。同期，金牛区能够持续获得较为稳定的财政转移支付，上级补助收入占财政收入的比重为34.35%、26.69%和19.95%。

图表 15 金牛区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	88.50	108.79	122.62
一般公共预算收入	84.68	93.09	94.62
其中：税收收入	67.17	75.28	75.85
政府性基金收入	3.82	15.70	28.00
2 上级补助收入	46.30	39.60	30.56
列入一般公共预算的上级补助收入	17.78	15.02	19.83
列入政府性基金的上级补助收入	28.52	24.58	10.72
财政收入（1+2）	134.80	148.39	153.18
1 地方财政支出	80.97	123.41	126.41
一般公共预算支出	71.41	87.27	88.26
政府性基金支出	9.56	36.14	38.15
2 上解上级支出	35.73	39.91	41.19
财政支出（1+2）	116.70	163.31	167.59
地方债务限额	41.72	46.38	-
地方债务余额	37.47	41.58	46.93
政府负债率（%）	2.82	2.82	3.13

资料来源：2020年~2021年金牛区财政决算情况及2022年金牛区预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2020年~2022年，金牛区一般公共预算支出规模小幅波动、先增后减，政府性基金支出则逐年增加，上解上级支出规模亦逐年上升。同期，金牛区地方财政自给率分别为118.58%和106.68%和107.21%，保持较高水平，地方财政自给能力很强。

截至2022年末，金牛区地方政府债务余额为46.93亿元，其中一般债务余额为18.58亿元，专项债务余额为28.35亿元。

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共三家，分别为公司、金牛国投和金牛环投。其中，公司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、安置房建设及土地整理；金牛国投主要负责金牛区三环以内的基础设施及安置房建设；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。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，在资产注入以及财政补贴等方面得到了股东及相关部门的有力支持。自成立以来，公司股东及相关部门先后数次向公司进行增资，使得公司实收资本由成立之初的 0.20 亿元增加至 2022 年末的 4.31 亿元。近年来，公司获得股东及相关部门的资本金注入、资产注入等支持，详见如下图表。

图表 16 近年公司获得资产注入情况

时间	注入资产内容
2010 年	金牛区国资办将金牛区政府驷马桥街道办事处持有的成都银行股份有限公司 1700.00 万元股权划转至公司。
2013 年	金牛区政府将评估价值为 1.24 亿元的 57 套房地产划拨至公司。
2014 年	金牛区政府将评估价值为 0.16 亿元的 1 宗土地划入公司；金牛区国资办将分别价值 9782.57 万元和 86641.66 万元的鑫金建投 99.00% 股权和鑫金工投 100.00% 股权无偿划拨给公司；金牛区财政局向公司注入资金 4.48 亿元。
2015 年	金牛区财政局合计注入资金 21.89 亿元。
2016 年	金牛区政府将评估价值为 5.69 亿元的 1 宗土地划入公司；金牛区财政局合计向公司注入资金 24.95 亿元。
2017 年	金牛区政府将评估价值为 10.69 亿元的 1 宗土地划入公司；金牛区财政局合计向公司下属子公司注入资金 16.54 亿元。
2019 年	公司将其持有的原子公司成都金科创业投资有限公司 2980.00 万元股权无偿划转给金牛区国资和金融局，处置价款与被处置单位净资产份额之间的差额 4167.96 万元计入资本公积。
2019 年	成都市金牛区人民政府将量力医药健康城 7 号楼 1 层至 18 层的商业、办公及车库用途房地产注入公司，公司按评估价值 20039.78 万元入账，计入资本公积 20039.78 万元。
2019 年	成都市金牛区财政局向公司注入资本金 52300.00 万元，计入资本公积 52300.00 万元。
2020 年	根据股东金牛区国资和金融局《关于砂石资产划转的通知》，将成都鑫金城市建设投资有限公司配置土地区域内的砂石矿权资产划入子公司成都鑫金城市建设投资有限公司，按照评估价值 20.16 亿元入账，公司相应增加资本公积 20.16 亿元。
2020 年	子公司成都交子现代都市工业发展有限公司将长久 1 号等 31795.92 平方米商业、农贸市场及车位用途房地产进行评估入账，按评估价值 1.64 亿元增加资本公积，公司相应增加资本公积 1.64 亿元。
2020 年	股东金牛区国资和金融局先后两次对公司进行增资，两次出资额均为 1.00 亿元；截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本均增加至 3.26 亿元。
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树苑、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。
2021 年	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。
2021 年	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》，

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。

图表 16 近年公司获得资产注入情况

时间	注入资产内容
	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。
	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。
	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。
2022 年	公司收到股东划入的露天音乐公园及凤凰山体育中心周边环境品质提升工程 6.55 亿元，相应增加公司资本公积；公司收到股东及各方划入的成都交子文化产业发展投资有限公司股权 221.83 万元，相应增加公司资本公积。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

财政补贴方面，2020 年~2022 年，公司获得股东及相关各方的财政补贴收入分别为 2.00 亿元、1.90 亿元和 1.83 亿元，主要为基础设施建设项目补贴资金。

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、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

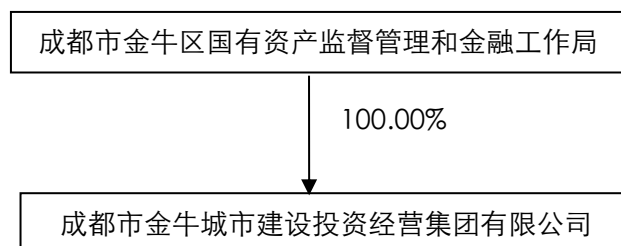
东方金诚认为，公司主要从事金牛区内基础设施及安置房建设、土地整理等业务，主营业务区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，整体资产流动性偏弱；公司在建及拟建的基础设施及安置房项目后续投资规模较大，面临较大的资金支出压力；公司全部有息债务规模快速增长，短期债务占比持续上升，公司短期偿债压力加大；公司经营活动现金流稳定性欠佳，资金来源对于外部融资及股东注资支持依赖较大，整体现金流状况欠佳。

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以及五城区第一位，服务业运行态势良好，综合经济实力很强；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得到股东及各方的大力支持。

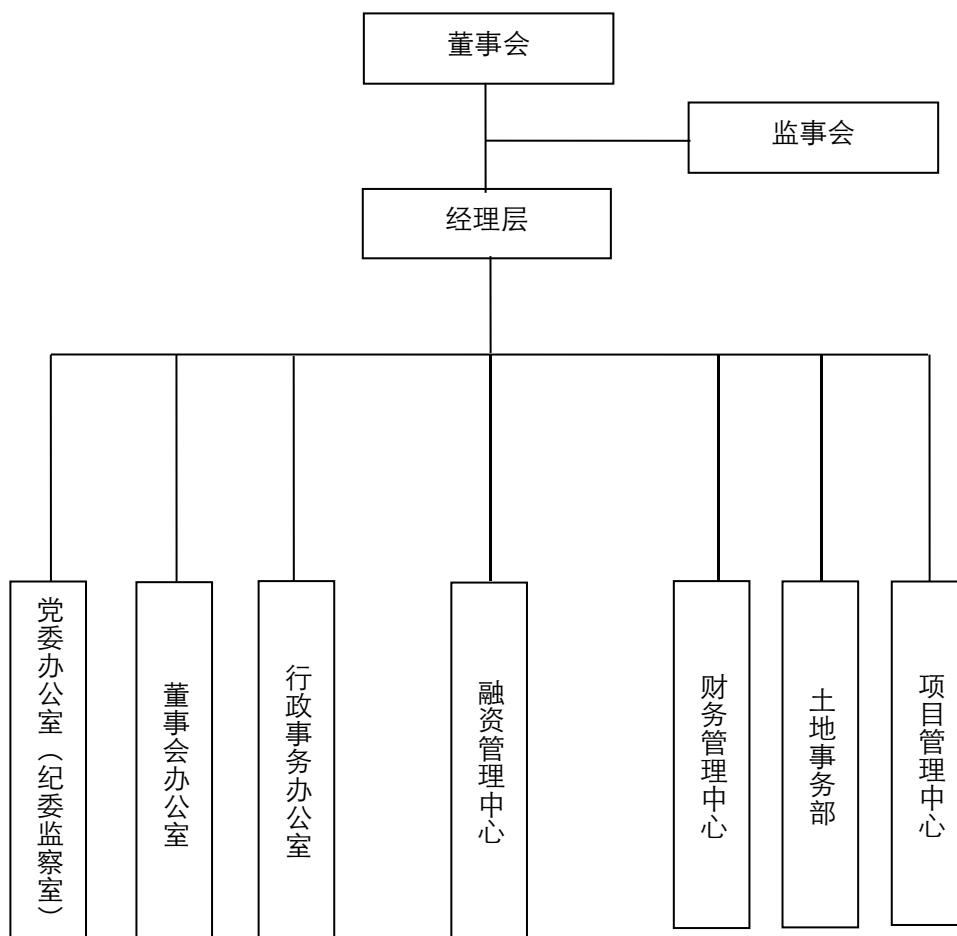
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及各方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”和“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2022 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	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	379.98	469.87	536.70
其中：存货	250.02	289.99	331.32
其他应收款	19.67	31.00	55.01
投资性房地产	8.88	32.94	57.12
负债总额	239.69	301.30	357.00
其中：长期借款	121.33	137.12	175.51
一年内到期的非流动负债	24.89	55.27	60.23
应付债券	22.88	37.88	33.24
全部债务	229.36	270.52	293.62
其中：短期有息债务	48.89	71.56	72.90
所有者权益	140.30	168.57	179.70
营业收入	32.63	27.33	22.39
利润总额	2.54	2.71	1.95
净利润	1.83	2.03	1.68
经营活动产生的现金流量净额	-75.88	6.30	-13.32
投资活动产生的现金流量净额	-10.65	-7.08	-35.00
筹资活动产生的现金流量净额	99.73	5.53	16.82
主要财务指标			
营业利润率（%）	5.54	7.95	7.26
总资本收益率（%）	0.59	0.56	0.68
净资产收益率（%）	1.31	1.20	0.94
现金收入比率（%）	84.66	118.20	152.70
资产负债率（%）	63.08	64.12	66.52
长期债务资本化比率（%）	56.26	54.13	55.12
全部债务资本化比率（%）	62.05	61.61	62.03
流动比率（%）	565.46	396.98	345.65
速动比率（%）	143.24	104.54	72.69
现金比率（%）	58.39	39.64	6.43
货币资金短债比（倍）	0.71	0.55	0.11
经营现金流动负债比率（%）	-128.15	6.35	-10.97
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.22	0.21
全部债务/EBITDA（倍）	71.69	85.15	83.13

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。