



成都空港兴城投资集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪 0631 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	成都空港兴城投资集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中债信用增进投资股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“18 双流兴城 MTN001”	AAA
	“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”、“20 空港兴城 MTN002”	AA+
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中“18 双流兴城 MTN001”的债项级别充分考虑了中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为双流区发展情况较好，潜在支持能力强，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”）维持突出的区域地位、继续获得有力的外部支持、业务稳定性和可持续性很强；同时，需关注项目投融资压力较大、经营性项目未来收益受市场化影响存在较大不确定性、债务增长较快且存在短期偿债压力、部分股权投资受市场影响较大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
调级因素	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，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标和再融资环境恶化等。	

正 面

- **区域发展情况较好。**2022年，双流区保持较好的经济及财政实力，地区生产总值（GDP）和一般公共预算收入在成都市下属区县中分别排名第7位和第3位，为公司发展提供良好的外部环境。
- **维持突出的区域地位。**公司仍然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，维持突出的区域地位。
- **继续获得有力的外部支持，资产规模和资本实力不断提升。**跟踪期内，公司继续在股权划转、资金注入、政府补助等方面获得来自政府的有力支持，资产规模和资本实力不断提升。
- **业务稳定性和可持续性很强。**跟踪期内，公司各项业务有序开展，在建及拟建项目充足，业务稳定性和可持续性很强。
- **有效的偿债保障措施。**中债公司为“18双流兴城MTN001”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，为“18双流兴城MTN001”的还本付息提供极强的保障作用。

关 注

- **项目投融资仍压力较大，需关注经营性项目未来的资金平衡情况。**截至2023年3月末，公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，面临较大的投融资压力，且经营性项目的收益受市场化影响存在较大不确定性，需关注后续资金平衡情况。
- **债务规模增长较快，面临短期偿债压力。**跟踪期内，公司债务规模增长较快，2023年3月末短期债务占总债务的比重超过30.00%，结合当期末非受限货币资金对短期债务的覆盖情况来看，公司面临较大的短期偿债压力。
- **部分股权投资受市场影响较大。**2022年以来，公司投资的成都京东方显示科技有限公司（以下简称“成都京东方”）受市场行情变化等因素影响，再次出现较大亏损，需对其未来经营情况保持关注。

项目负责人：郑远航 yhzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：柴文丽 wlchai@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

空港兴城（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	914.95	1,005.80	1,186.16	1,261.63
经调整的所有者权益合计（亿元）	525.18	550.69	565.12	565.99
负债合计（亿元）	389.77	455.11	621.04	695.64
总债务（亿元）	354.75	423.50	533.92	603.69
营业总收入（亿元）	36.57	43.34	42.32	5.12
经营性业务利润（亿元）	7.84	6.82	8.48	0.10
净利润（亿元）	7.59	8.08	8.33	0.85
EBITDA（亿元）	9.65	11.36	13.21	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	14.65	6.69	3.10	1.04
总资本化比率（%）	40.32	43.47	48.58	51.61
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.64	0.47	0.53	--

注：1、中诚信国际根据空港兴城提供的经亚太（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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020 年、2021 年财务数据为 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据为 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将各期初/末“长期应付款”中的有息部分调整至长期债务计算；3、公司未提供 2023 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

中债公司（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	169.71	162.08	147.46
担保损失准备金（亿元）	23.72	25.96	28.55
所有者权益（亿元）	119.64	122.44	110.01
增信责任余额（亿元）	913.12	799.5	--
增信业务收入（亿元）	7.50	7.85	8.20
利息净收入及投资收益（亿元）	8.21	7.98	4.64
净利润（亿元）	5.24	6.12	7.08
平均资本回报率（%）	4.74	5.05	6.09
累计代偿率（%）	0.32	0.28	--
核心资本放大倍数（X）	8.06	6.76	--
净资产放大倍数（X）	7.63	6.53	--

注：1、数据来源为中债公司经审计的 2020~2022 年审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。3、“--”表示数据不可得。

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）	2022/06/27	郑远航、柴文丽、袁野	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 ⁺ ）				
	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 ⁺ ） 20 空港兴城 MTN002（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
AA ⁺ / 稳定	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	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	阅读全文

稳定 (AA⁺)

[评级方法与模型](#)

[C250000 2019_02](#)

AA ⁺ / 稳定	19 空港兴城 MTN001B (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	阅读全文
				C250000 2019_02	
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

注：中诚信国际口径。

● 同行业比较（2022 年数据）

项目	空港兴城	成都香投	成华棚改	浏发集团
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	成都市双流区	成都市新都区	成都市成华区	长沙市浏阳市
GDP (亿元)	1,311.0	1,032.6	1,360.6	1,722.5
一般公共预算收入 (亿元)	95.70	64.30	89.90	140.17
所有者权益合计 (亿元)	565.12	636.71	154.74	453.31
总资本化比率 (%)	48.58	55.83	60.79	44.53
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.53	0.40	0.29	0.66

注：1、成都香投系“成都香城投资集团有限公司”简称，成华棚改系“成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司”简称，浏发集团系“浏阳市城乡发展集团有限责任公司”简称。

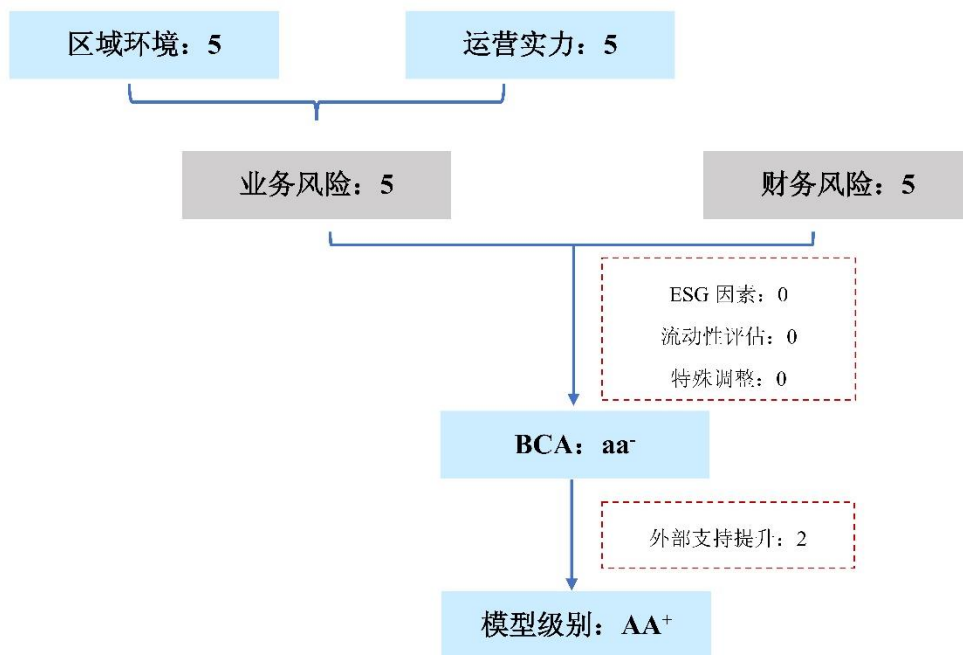
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 双流兴城 MTN001	AAA	AAA	2022/06/27	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 MTN001 B	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/27	10.00	10.00	2019/09/20~2024/09/20	--
20 空港 01/20 空港兴城债 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/27	8.00	6.40	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 ⁺	2022/06/27	10.00	8.00	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 ⁺	2022/06/27	10.00	9.27	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 ⁺	2022/06/27	10.00	10.00	2020/08/21~2025/08/21	--

● 评级模型

成都空港兴城投资集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内，公司的职能和定位得到进一步强化，保持很强的业务竞争力；公司在建及拟建项目充足，业务稳定性和可持续性很强；新增工程施工业务，公司业务多样性进一步增强；但需继续关注公司在建项目的投资压力及经营性项目后期收益实现情况、建材销售业务运营主体及业务模式变化可能带来的影响以及股权投资类项目的经营情况。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平。随着业务开展和政府支持，跟踪期内公司资产规模和资本实力进一步增加，但公司对外部融资的依赖仍较强，债务规模及财务杠杆持续攀升；同时公司面临较大的短期偿债压力，且主要偿债指标表现较弱，需对此保持关注。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对空港兴城个体基础信用等级无影响，空港兴城具有 aa⁻ 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，双流区政府的支持能力强，且对公司具有强支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。主要体现在双流区的区域发展情况较好，空港兴城系双流区最大的基础设施建设投融资主体，跟踪期内其股权结构和业务开展仍与双流区政府保持高度关联性，并继续在资金注入、股权划转、政府补助等方面获得来自双流区政府的有力支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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。成都市双流区新居安置工程项目计划总投资 23.19 亿元，截至 2023 年 3 月末已完成投资 21.93 亿元，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

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 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“19 空港兴城 MTN001B”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 2023 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 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会

投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

双流区是成都市中心城区之一，位于成都市西南核心区域，实际管辖面积 466 平方公里，城市城区建成面积 123 平方公里，下辖 5 个街道、4 个镇，118 个村社区，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。近年来，围绕航空经济、电子信息和生物医药三大主导产业，双流区聚力发展航空产业、成都芯谷、天府生物城三大产业功能区，为区域经济的发展提供动力源和强有力的支撑。

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，近年来双流区 GDP 保持增长。2022 年，双流区实现地区生产总值 1,131.0 亿元，增长 0.6%，GDP 及人均 GDP 在成都市下辖 20 个区县中分别排名第 7 位和第 12 位，GDP 排名较高而人均 GDP 处于中等水平。固定资产投资方面，2022 年双流区固定资产投资增长 8.2%，增速较 2021 年下降 5.5 个百分点，但仍在成都市下属区县中排名第 4。根据双流区 2023 年政府工作报告，2023 年双流区固定资产投资预期增长 7%。

2022 年，双流区实现一般公共预算收入 95.70 亿元，同口径增长 11.7%，增速较快，一般公共预算收入在成都市下属区县中排名升至第 3；其中税收收入为 74.74 亿元，税收收入占比小幅下降

至 78.10%，收入质量仍较好。同期，双流区财政平衡率较 2021 年下降 9.12%，但仍保持较好的财政自给能力。由于土地出让情况有所改善，2022 年双流区政府性基金收入大幅增加。再融资环境方面，2022 年末双流区地方政府债务余额为 255.29 亿元，较 2021 年末增加较快，债务负担有所上升；区域内城投企业主要融资方式仍为银行借款和直接融资，2022 年以来继续发行多支债券，新发债券种类涵盖企业债、中期票据、PPN 等，债券发行成本和发行利差在成都市下属各区县中均维持较低水平。未来，需持续关注地方政府债务负担上升和主要城投企业债务增长较快等因素对双流区再融资环境产生的影响。

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。

表 2：近年来双流区地方经济及财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,002.04	1,130.56	1,131.00
GDP 增速（%）	2.1	8.7	0.60
固定资产投资增速（%）	9.1	13.7	8.2
一般公共预算收入（亿元）	77.56	90.17	95.70
政府性基金收入（亿元）	122.55	110.58	141.73
一般公共预算支出（亿元）	102.36	112.35	131.21
财政平衡率（%）	75.77	80.26	72.94
地方政府债务余额（亿元）	171.62	196.35	255.29
负债率（%）	17.13	17.37	22.57

资料来源：双流区人民政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍然是双流区最大的基础设施建设投融资主体，职能和定位得到进一步强化，业务范围覆盖双流区核心区域，保持很强的业务竞争力；公司在建及拟建项目充足，业务稳定性和可持续性很强，但需继续关注项目投资压力及经营性项目后期收益实现情况；建材销售业务的运营主体和业务模式发生变化，相关事项对建材销售业务的营收和盈利存在影响；公司部分股权投资项目的经营情况因市场环境变化而产生较大波动，出现一定亏损；此外，公司新增工程施工业务，业务多样性进一步增强。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	21.74	59.45	22.63	15.31	35.32	23.15	14.31	33.82	26.33	2.39	46.74	20.84
建材销售业务	11.97	32.73	20.01	25.88	59.71	12.84	20.77	49.08	19.94	0.78	15.21	8.49
工程施工	--	--	--	--	--	--	3.13	7.40	4.72	1.11	21.60	2.87
其他业务	2.87	7.85	15.84	2.15	4.97	48.38	4.11	9.70	46.33	0.84	16.45	20.99
合计/综合	36.57	100.00	21.24	43.34	100.00	18.25	42.32	100.00	23.54	5.12	100.00	15.11
投资收益	1.11			2.38			1.05			0.86		

注：1、其他业务包括景区运营管理收入、租赁收入、物业管理收入等；2、合计数与加总尾数略有差异，主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

政府投资类建设业务

跟踪期内，公司仍主要以代建管理模式参与双流区的政府投资类项目建设，维持很强的业务稳定性和可持续性，但在建及拟建项目存在一定的投资压力；政府购买服务项目回款仍较为滞后。

跟踪期内，公司仍然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方面继续发挥重要作用，维持突出的区域地位。公司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。

公司政府投资类建设业务主要由公司本部及子公司成都空港兴城建设管理有限公司（以下简称“兴城建管”）负责运营，业务模式包括政府购买服务模式和代建模式，其中政府购买服务项目已于 2020 年末全部完工并无拟建项目。2022 年以来，政府投资类建设业务的业务模式未发生变化，公司仍主要以代建模式承接政府投资类项目建设。

公司代建模式分两种。第一种为代建管理，系按照政府相关文件规定，对于公司承担的政府投资项目，双流区财政局按经审计确定投资总额（不包括利息支出）的 5%提取代建管理费，确认为主营业务收入。第二种为委托代建，系子公司兴城建管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，截至 2022 年末，公司已完工政府购买服务项目累计完成投资 117.59 亿元，拟回购金额 158.87 亿元，累计收到财政回款 38.55 亿元，回款进度较慢；公司主要已完工代建管理类项目已完成投资 29.91 亿元，累计收到财政回款 26.07 亿元；公司主要已完工委托代建项目已完成投资 28.41 亿元，累计收到财政回款 34.03 亿元。项目储备方面，截至 2023 年 3 月末，公司主要在建及拟建政府投资类项目尚需投资规模超过 40 亿元。

整体来看，跟踪期内公司在政府投资类项目建设方面的职能仍较强，在建及拟建项目充足，维持很强的业务稳定性和可持续性，但需要继续关注公司存在的投资压力。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要在建政府投资类项目情况（亿元）

序号	在建项目名称	项目性质	总投资	已投资
1	荷韵雅苑安置小区	代建管理类	23.74	7.64
2	新农村项目（一期）	代建管理类	15.79	15.51
3	香榭林居二期	代建管理类	15.51	16.6
4	中电科项目	代建管理类	12.32	11.76
5	百家苑二期及配套道路工程	代建管理类	10.66	6.13
6	尚善居 C 区	代建管理类	8.65	7.00
7	华阳二江寺小区建设工程	代建管理类	8.58	10.02
8	幸福新村二期工程	代建管理类	7.65	6.88
9	白河防洪综合整治三期工程	代建管理类	4.72	6.35
10	和航家园东园、北园安置小区	委托代建类	20.85	13.38
--	合计	--	128.47	101.27

注：1、已投资额为财务报表口径；2、部分已完工项目尚未竣工验收，主要由于项目周边配套尚未构建完毕，尚未达到竣工验收标准。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要拟建政府投资类项目情况（亿元）

序号	在建项目名称	计划投资
----	--------	------

1	龙湖馨园及配套道路工程	10.11
2	扩建协和初中	2.16
3	棠湖中学高中部扩建工程	0.91
4	牧星路东段（环港路-广牧路）建设工程	0.51
5	花田雅苑、白河雅居、柳荷晓月沟渠迁改工程	0.45
6	广都派出所业务用房建设项目	0.42
7	怡心第一实验学校扩建工程	0.42
8	江安河武警警官学院营区内右叉河、左叉河桥梁工程	0.37
9	扩建双流中学食堂工程	0.35
10	牧辰路东段（环港路-广牧路）建设工程	0.34
--	合计	16.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

经营性项目建设

跟踪期内，公司积极开展经营性项目建设，但已完工经营性项目尚未实现资金回流，而在建及拟建经营性项目则面临投资缺口较大、项目运营收益受市场化因素的影响存在不确定性等问题，需持续关注公司经营性项目的资金支出压力及未来资金平衡情况。

跟踪期内，公司经营性项目建设业务的业务模式和运营主体未发生变化，仍主要由公司本部及子公司成都空港产业兴城投资发展有限公司（以下简称“空港产投”）、成都空港兴城教育投资有限公司（以下简称“空港教授”）等负责运营。

截至 2023 年 3 月末，公司已完工经营性项目为 TFT-LCD 玻璃基板后段加工工厂项目、中电子 G8.6 代线配套住房项目、中电熊猫 G8.6 代线配套住房项目等，其中 TFT-LCD 玻璃基板后段加工工厂项目目前尚处于免租期；中电熊猫 G8.6 代线配套住房项目为住宅销售项目，依靠房屋销售实现资金回流；中电子 G8.6 代线配套住房项目为全自持租赁项目，建成后的运营收益主要来自房屋租赁收入、广告收入、物业管理收入、超市运营收入、车位租赁收入等。截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工经营性项目尚未实现收益；同期末，公司主要在建及拟建经营性项目规模较大，其中主要在建项目尚需投资 93.51 亿元，主要拟建项目计划投资 33.09 亿元。考虑到经营性项目的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，项目收益因市场因素的影响存在不确定性，需持续关注公司经营性项目的资金支出压力及未来资金平衡情况。

空中客车飞机全生命周期服务项目（以下简称“空客项目”）为公司 2022 年新增经营性项目，是子公司空港产投与空中客车公司（以下简称“空客公司”）共同合作项目。项目建设背景为中华人民共和国国家发展和改革委员会与空客公司在 2017 年 3 月第八届航空航天产业合作发展峰会上签订《关于进一步加强在航空航天领域合作的备忘录》，明确双方将共同评估在中国开展飞机拆解业务的可能性，探索启动飞机全生命周期服务。经四川省、成都市及双流区政府多次积极争取，空客项目最终选址落地双流区，子公司空港产投为项目建设主体。空客项目于 2022 年 7 月开工，拟于 2023 年完工，项目建成后通过厂房、办公楼、停机坪等资产的出租及成立合资公司运营飞机拆解业务等方式获取收益。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要经营性项目情况（亿元）

序号	在建经营性项目名称	总投资	已投资
----	-----------	-----	-----

1	空中客车飞机全生命周期服务项目	31.92	19.26
2	成都芯谷金融中心	31.89	12.56
3	成都市双流区新居安置工程（二期）项目	30.90	30.76
4	成都市双流区新居安置工程项目	23.19	21.93
5	柳荷晓月（二期）	19.10	6.12
6	空港兴城东升街道 99.1850 亩项目	18.71	9.71
7	金康花园安置小区工程	18.19	17.60
8	空港兴城黄水镇 107.2558 亩项目	17.41	9.77
9	杨柳湖畔（二期）	15.09	5.83
10	龙泽花园（二期）	13.55	4.86
11	空港兴城·晨曦府	11.00	6.54
12	柳湖锦苑（二期）	9.89	2.39
--	合计	240.84	147.33

序号	拟建经营性项目名称	计划总投资	已投资
1	西航港教育基地	9.36	--
2	西航港文星教育基地	4.98	--
3	九江金岛教育基地	5.56	--
4	双流区西开区转型升级电子信息产业示范园区配套基础设施建设项目	10.99	--
5	开发邻里中心 26 亩地块	2.20	--
--	合计	33.09	--

注：已投资额为期末账面余额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

片区开发板块

公司在开发片区大多处于前期规划筹备阶段，尚需投资规模较大，前期建设资金主要为公司自筹，后期运营收益存在一定不确定性，需持续关注片区开发进展、投资压力及收益情况。

公司片区开发业务主要由子公司空港产投负责。跟踪期内，空港产投主要通过引入城市合伙人进行片区综合开发，与城市合伙人共同组建合资公司，前期资金来源主要包括合资公司注册资本及合资公司的市场化融资，后期以片区开发产生的市场化收入覆盖项目成本，并在合法合规的前提下通过争取工业用地调规变性的开发收益、片区内可经营资源的运营收益、依规取得特许经营权收益等政府支持举措进行资金平衡补充。截至 2023 年 3 月末，公司主要在开发片区包括成都国际空港经济区（双流片区）、西航港经济开发区转型升级示范区、怡心湖 C 区等，主要拟开发片区为怡心湖 D 区、怡心湖 E 区、红瓦片区等。公司主要在开发片区大多处于前期规划筹备阶段，已完成投资尚少，而拟开发片区计划总投资较大，需持续关注片区开发进展、投资压力及收益情况。

根据成都市委办公厅、市政府办公厅《关于开展“三个做优做强”重点片区项目集群攻坚大会战的通知》（成委厅〔2022〕48 号）中“三个做优做强”重点片区建设任务分工表内容，公司为重点片区成都国际空港经济区（双流片区）的拟参与国企。该片区建设内容包括片区整体营造项目建设及运营和自营性产业载体项目投资开发及运营两部分，由公司授权子公司空港产投作为市场主体进行投资建设。空港产投自筹资金、自负盈亏、自担风险，但在项目建设中拟通过政府专项债解决部分资金缺口，政府亦将根据片区投资强度，通过增加注册资本金等方式给予公司一定比例的资金赋能。截至 2023 年 3 月末，成都国际空港经济区（双流片区）尚处于前期策划和规划建设

阶段。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司主要片区开发情况（平方公里、亿元）

序号	在开发片区	面积	总投资	已投资
1	成都国际空港经济区（双流片区）	4.98	88.99	0.00
2	西航港经济开发区转型升级示范区	10.10	51.85	0.20
3	怡心湖 C 区	2.90	34.8	1.30
--	合计	17.98	175.64	1.50
序号	拟开发片区	面积	总投资	已投资
1	怡心湖 D 区	2.01	35.42	--
2	怡心湖 E 区	1.67	21.81	--
3	红瓦片区	3.44	100.00	--
--	合计	7.12	157.23	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

股权投资业务

跟踪期内，公司继续承担对省市级大型重大电子信息产业项目的股权投资，投资方向与当地产业发展导向相契合，目前仍面临一定的投资压力，其中部分股权投资项目的经营情况因市场环境变化而出现亏损，需持续关注项目的投资压力、投资收益及经营风险。

除承建工程类项目外，公司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及自筹，后期收益主要为分红收入。截至 2023 年 3 月末，公司主要股权类投资项目仍为成都京东方、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”）等。

成都京东方原名成都中电熊猫显示科技有限公司，2022 年 11 月更为现名。成都京东方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，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。公司代表双流区对该公司初始出资 50.38 亿元。2020 年，成都京东方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”），京东方于 2020 年 12 月 24 日对成都京东方认缴增资 75.50 亿元，并以货币形式向成都京东方注资 30.20 亿元。同年，基于优化双流区内国企资产考虑的统一布局，公司将对成都京东方投资款 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，对应持股数量 30.00 亿元。截至 2023 年 3 月末，成都京东方注册资本为 215.50 亿元，公司对其持股 30.00 亿元，账面价值 30.16 亿元，持股比例为 13.92%。根据公司提供的资料，在引进战略合作方京东方后，成都京东方在 2021 年扭亏为盈；但是 2022 年以来，受到市场行情变化等负面因素的影响，成都京东方再次出现较大亏损，未来需继续关注成都京东方的经营情况。

天府国集系 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%，截至 2023 年 3 月末账面价值为 11.00 亿元。天府国集主要投资于国家集成电路产业投资基金二期。

紫光基金系公司与成都天府新区投资集团有限公司、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。截至 2023 年 3 月末，子公司空港产投作为紫光基金普通合伙人，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方代表进行投资，认缴 74.75 亿元，账面价值为 4.80 亿元。

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，空港产投作为有限合伙人认缴出资 3.50 亿元。截至 2023 年 3 月末，空港产投持有中电华登 34.65% 的股权，账面价值 3.04 亿元，是中电华登的第一大股东。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”、“强脑科技”、“飞程半导体”、“睿力电路”、“傲科光电子”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，对其认缴出资 6.73 亿元，截至 2023 年 3 月末账面价值为 6.04 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。

建材销售业务

跟踪期内，公司建材销售业务仍然是公司营业收入的主要来源，运营主体和业务模式均发生变化，需关注相关事项对公司建材销售业务运营及营收情况的影响。

公司建材销售业务主要对混凝土、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，2022 年这一业务仍为公司最主要的收入来源。跟踪期内，公司建材销售业务的运营主体和业务模式发生变化，需关注相关事项变化对该业务运营及营收情况的影响。

运营主体方面，由于一致行动人协议到期，自 2022 年 7 月 1 日起，四川兴城港瑞建材有限公司（以下简称“港瑞建材”）不再纳入公司合并范围，成都空港兴城建筑材料有限公司（以下简称“空港建材”）成为公司建材销售业务的主要运营主体。

业务模式方面，空港建材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，上游一般采用现款现货或月付，下游一般有 1~3 个月不等的账期。此外，2020 年，双流区政府为公司注入双流区境内河道 10 年期砂石采矿经营权，由空港建材负责区域内砂石资源的接管、加工、出售等经营管理工作。空港建材在无偿接收砂石资源后，将上述砂石资源运输至空港建材指定堆场，再委托评估机构对拟出售砂石进行评估，根据评估价值作为底价在西南联合产权交易所挂牌出售。2022 年，空港建材将砂石经营方式改为现场拍卖，节约了运输成本及人工看护成本，盈利水平提升，公司建材销售业务毛利率整体大幅上升至 19.94%。

空港建材上下游集中度较高，2022 年及 2023 年 1~3 月第一大供应商均为四川宏盛正德贸易有限公司，采购金额占采购总金额的比重分别为 88.11% 和 60.28%；第一大销售客户均为四川交投物流有限公司，销售金额占销售总金额的比重分别为 78.69% 和 45.62%。空港建材上下游坏账或逾期情况较少，为把控风险，空港建材合作客户以国有企业为主。

表 8：2022 年及 2023 年 1~3 月空港建材上下游情况（亿元、%）

2022 年					
前五大供应商			前五大销售客户		
名称	采购金额	占比	名称	销售金额	占比
四川宏盛正德贸易有限公司	13.75	88.11	四川交投物流有限公司	13.21	78.69
广西远立商贸有限公司	0.67	4.30	成都西建盛砂建材有限公司	1.19	7.07
四川晟唐供应链管理有限公司	0.56	3.62	成都昌合建材有限公司	1.01	6.00
成都诚瀚瑜商贸有限公司	0.45	2.88	四川兴城港瑞建材有限公司	0.89	5.27
四川文轩宝湾供应链有限公司	0.17	1.09	中国建筑第二工程局有限公司	0.50	2.97
合计	15.60	100.00	合计	16.79	100.00
2023 年 1~3 月					
前五大供应商			前五大销售客户		
名称	采购金额	占比	名称	销售金额	占比
四川宏盛正德贸易有限公司	0.43	60.28	四川交投物流有限公司	0.29	45.62
广西远立商贸有限公司	0.17	23.62	四川路桥建设集团股份有限公司物资分公司	0.14	22.60
四川华信鑫丰贸易有限公司	0.05	6.38	中国建筑第二工程局有限公司	0.10	15.72
四川文轩宝湾供应链有限公司	0.04	6.23	四川信敏绿色新建筑材料科技有限公司	0.06	8.81
中国华西企业股份有限公司	0.02	3.49	中建三局第一建设工程有限责任公司	0.05	7.25
合计	0.71	100.00	合计	0.63	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

跟踪期内，公司新增工程施工业务，其收入对公司营业收入形成有益补充；公司劳务服务收入、租赁收入、利息收入等整体规模较为有限。

公司其他业务主要包括工程施工、劳务服务、租赁业务等。

2022 年 9 月，公司并购成都双流建工建设集团有限公司（以下简称“双流建工”），新增工程施工业务。双流建工成立于 1981 年，是双流区重点企业之一。其资质较好，具有建筑工程施工总承包一级、地基基础工程专业承包一级、起重设备安装工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、防水防腐保温工程专业承包一级、建筑装修装饰工程专业承包一级、古建筑工程专业承包一级等多项资质。双流建工的项目来源以公开招投标为主，项目业主包括政府平台公司、政府机关及事业单位、开发商等，项目结算根据合同及完工进度进行，合同约定的支付比例一般为完工产值的 70%。但在实际过程中，由于产值确认和付款时间上存在一定滞后，总体支付比例通常为 55~60%，在竣工验收后可支付完工产值的 70%，办理结算后支付完工产值的 97%，其余 3%为质保金。双流建工项目建设资金主要为自有资金、预付账款及项目团队自筹，项目存在一定垫资，但垫资压力整体不大。2022 年，双流建工新签合同个数为 63 个，新签合同金额为 5.93 亿元；截至 2022 年末，双流建工在手合同为 21 个，在手合同金额合计 35.34 亿元。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现工程项目收入 3.13 亿元和 1.11 亿元，对公司营业收入形成有益补充。

公司劳务服务收入主要由子公司空港教投产生，但毛利率较低，对利润的贡献很小。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现劳务服务收入 1.09 亿元和 0.49 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 2023 年 3 月末，公司经营性资产项目面积合计 48.59 万 m²，盘活率约 72%，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 25.64 元/月·m²。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司租赁业务收入分别为 0.65 亿元和 0.10 亿元。

此外，公司还存在部分利息收入，对营业收入形成一定补充。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别获得利息收入 1.62 亿元和 0.11 亿元，主要系收到对双流区内其他国企的借款利息。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平。随着业务开展和政府支持，跟踪期内公司资产规模和资本实力进一步增加，但公司对外部融资的依赖仍较强，债务规模及财务杠杆持续攀升；同时公司面临较大的短期偿债压力，且主要偿债指标表现较弱，需对此保持关注。

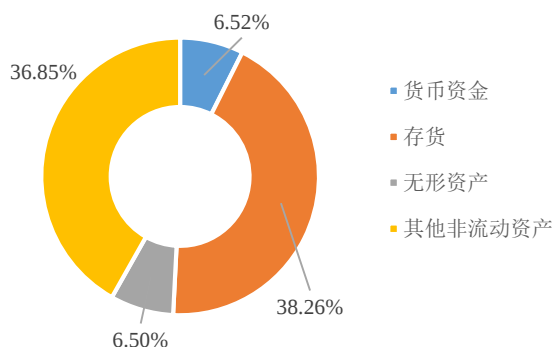
资本实力与结构

跟踪期内，公司合并范围发生变化，资本实力进一步增加，大规模的项目建设投入推升资产规模增幅较快，公司整体资产收益性较好但流动性较弱；同时，公司债务规模及财务杠杆持续攀升，需继续对此保持关注。

跟踪期内，公司新增股东无偿划转的二级子公司成都双流未来新居建设投资有限公司（以下简称“未来新居”），同时港瑞建材不再纳入公司合并范围。公司继续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，资产规模进一步增长，资产结构未发生变化，仍以非流动资产为主，但流动资产的比重趋于上升。具体来看，2022 年以来，公司在自营项目、代建项目等方面的投入较多，存货和其他非流动资产均增加较快，2023 年 3 月末分别增长至 482.64 亿元和 464.95 亿元，保持较大规模；公司存货主要由开发成本及土地使用权构成，2022 年末公司土地使用权为 130.19 亿元，包括划拨地 119.61 亿元和出让地 10.58 亿元，土地用途以商服用地和城镇住宅用地为主，因抵押受限的存货为 17.92 亿元，占期末存货余额的 3.84%；其他应收款构成主要为应收双流区内国有企业的往来款，整体增加较多，但 2022 年末及 2023 年 3 月末应收类款项占总资产的比重不断下降；其他非流动金融资产增长主要系公司继续履行产业投资职能，对天府国集增加投资所致；公司无形资产仍主要为双流区境内河道 10 年期砂石采矿经营权，跟踪期内无形资产规模因摊销而小幅减少。整体来看，跟踪期内，公司资产中土地资产和项目开发对应的成本占比仍较大，土地以划拨性质的商服用地为主，部分出让地尚未缴纳土地出让金，因变现难度较大，公司资产流动性较弱；公司资产中的砂石采矿经营权规模继续带来稳定的现金流，经营性房产可产生租赁收入，股权投资亦可实现一定投资收益，公司资产收益性较好。

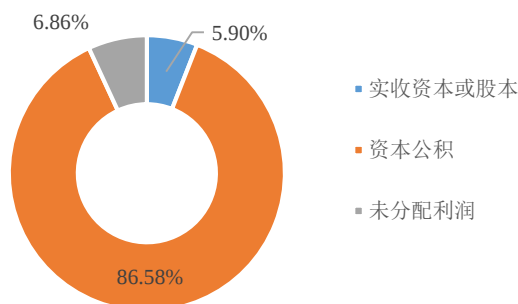
2022 年末及 2023 年 3 月末，公司实收资本保持不变，所有者权益增加主要表现在双流区政府通过向公司注入股权等方式充实公司资本公积。预计未来政府将继续向公司拨付资金及划转资产，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将持续夯实。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司有息债务增加较多，且收到较多计入“专项应付款”科目的项目建设专项资金，负债规模快速增长，财务杠杆持续攀升，截至 2023 年 3 月末资产负债率和总资本化比率分别为 55.14%和 51.61%，分别较年初增加 9.89 个和 8.14 个百分点。考虑到公司定位及承担的重要职能，未来公司外部融资需求或将一步增加，需对其总负债、总债务规模及财务杠杆水平保持关注。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	914.95	1,005.80	1,186.16	1,261.63
非流动资产占比	59.57	57.74	52.58	50.16
经调整的所有者权益合计	525.18	550.69	565.12	565.99
资产负债率	42.60	45.25	52.36	55.14
总资本化比率	40.32	43.47	48.58	51.61

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司回款情况有所改善，但收入质量仍一般；公司业务及项目投入较多，经营活动净现金流较小而投资活动存在较大资金缺口，公司对筹资活动的依赖仍较强，需关注公司再融资能力及受融资监管政策变化的影响。

受港瑞建材不再纳入合并范围及外部不利因素影响，2022 年公司建材销售收入有所减少，带动公司营业总收入下降。2022 年，公司回款情况有所改善，但收现比仍小于 1.00，考虑到公司代建业务和政府购买业务回款周期较长，公司收入质量一般。

2022 年，随着业务的开展，公司购买建材、土地及支付项目工程款等支出较多，带动购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长至 75.01 亿元；得益于往来款的净流入，公司经营活动净现金流仍为正数，但金额较小。2023 年 1~3 月，公司经营活动亦保持小规模净流入状态。

2022 年及 2023 年 1~3 月，由于公司收回的对外借款较少，且存在较多的项目建设投入和股权投资支出，公司投资活动仍呈现较大规模净流出态势，资金缺口有所扩大。

跟踪期内，由于公司经营活动净现金流较小，投资活动存在较大资金缺口，公司对筹资活动的依赖仍较强。公司仍主要通过银行借款、发行债券、非标融资等方式筹集资金，且跟踪期内收到较多政府专项债资金，公司筹资活动净现金流大幅增加。整体来看，公司通过外部融资叠加政府支持筹集的资金可以较好地覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额，但需继

续关注公司再融资能力及受融资监管政策变化的影响。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	14.65	6.69	3.10	1.04
投资活动产生的现金流量净额	-70.86	-40.05	-71.44	-10.50
筹资活动产生的现金流量净额	65.69	22.35	68.10	59.26
现金及现金等价物净增加额	9.38	-11.04	0.67	49.80
收现比	1.24	0.83	0.98	1.31

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模增长较快，且面临较大的短期偿债压力，债务期限结构有待进一步优化；公司主要偿债指标仍表现较弱，债务偿还仍较为依赖外部融资及股东支持。

跟踪期内，公司的债务规模继续随着业务的开展和投资支出的增加而增长，截至 2023 年 3 月末总债务已超过 600 亿元，且短期债务占比上升至 30.33%，公司面临较大的短期偿债压力。从债务结构来看，银行借款是公司最主要的融资方式，但公司债券融资和非标融资的规模亦较大。公司存续债券较多，债券品种涵盖中期票据、企业债、超短期融资、定向工具等，平均融资成本为 4.29%，处于较低水平。从债务期限结构来看，以长期债务为主的债务期限结构符合公司业务发展的特点，但短期债务占总债务的比重较大且逐年上升，公司债务期限结构有待进一步优化。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	平均融资成本	融资余额	2023 年 4-12 月到期	2024 年到期	2025 年到期	2026 年及以后到期
银行借款	4.97%	329.22	59.36	87.25	55.44	127.17
债券融资	4.29%	195.24	25.50	50.10	32.84	86.80
非标融资	5.48%	82.34	24.94	22.71	21.41	13.28
合计	--	606.80	109.80	160.06	109.69	227.25

注：到期债务情况根据公司实际偿还情况计算，与财务报表口径存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。随着建材销售业务模式的改变，2022 年公司经营性业务利润上升较多；投资收益受投资项目市场化经营的影响而出现下降；公司利润总额增加，EBITDA 亦随之上升。但公司主要偿债指标仍表现较弱，2022 年 EBITDA 和经营活动净现金流均无法完全覆盖利息支出，各期末非受限货币资金对短期债务的保障能力也较弱。整体来看，虽然跟踪期内公司盈利能力有所提升，但公司的债务偿还仍较为依赖外部融资及股东支持。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	354.75	423.50	533.92	603.69
短期债务占比	17.07	23.34	25.75	30.33
非受限货币资金/短期债务	0.61	0.26	0.19	0.42
EBITDA	9.65	11.36	13.21	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.64	0.47	0.53	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.96	0.28	0.13	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模和占比不大。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 23.79 亿元，包括受限的货币资金 5.87 亿元和抵押受限的存货 17.92 亿元，占期末总资产的比重为 1.89%。公司存在一定的抵质押融资空间。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

序号	受限科目	期末余额	受限原因
1	货币资金	5.87	存单质押、信用证保证金
2	存货	17.92	抵押
--	合计	23.79	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 69.94 亿元，占期末净资产的 12.36%。被担保对象均为双流区内国有企业，或有负债风险可控。

表 14：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	46.01
2	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	12.51
3	成都天府国际生物城发展集团有限公司	国有企业	5.42
4	成都空港建设管理有限公司	国有企业	2.82
5	四川综保实业有限公司	国有企业	1.33
6	成都空港交通综合服务有限公司	国有企业	1.00
7	成都空港现代服务业发展有限公司	国有企业	0.86
--	合计	--	69.94

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，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。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司仍然是双流区最大的基础设施建设投融资主体，其职能和定位不发生变化，没有显著规模的资产划出。

——2023 年，公司继续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，业务布局及收入结构变化不大，代建业务及建材销售业务仍是公司主要收入来源，各业务板块稳步发展，工程施工收入有所增加。

——2023 年，公司在代建项目方面的投资规模预计为 39~48 亿元，在经营性项目等方面的投资规模为 45~56 亿元，股权类投资规模为 7.2~8.8 亿元。

——公司债务规模预计呈增长态势，2023 年债务类融资净增加额 97~118 亿元。

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 15：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	43.47	48.58	47.10~57.56
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.47	0.53	0.40~0.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来，公司经营活动净现金流为正，但是净流入规模较小。2023 年 3 月末，公司非受限货币资金为 76.42 亿元，较 2022 年末大幅增加，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司合并范围共获得银行授信额度 755.31 亿元，已使用额度为 490.19 亿元，尚未使用额度 265.12 亿元，备用流动性充足。此外，作为成都市中心城区之一，2022 年以来双流区保持较好的经济及财政实力，2022 年 GDP 及一般公共预算收入在成都市下属各区县均排名较高，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；公司作为双流区最大的基础设施建设投融资主体，2022 年以来继续获得来自双流区政府的支持，并保持较好的自身风险管理能力和市场认可度，未出现不良信贷记录和违约记录。预计未来公司的融资渠道将保持畅通，但需继续关注融资监管政策及融资环境变化对公司再融资能力产生的影响。

公司流动性需求主要来自于市场化承接及自营项目建设、片区开发及到期债务的还本付息。根据公司规划，2023 年公司的资金需求仍较大。同时，截至 2023 年 3 月末，公司的短期债务约为 183.07 亿元，面临较大的债务集中到期压力，公司利息支出亦随着债务本金的增加而增加。综上所述，公司流动性尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司环境风险较小；在社会维度的表现接近行业平均水平；较为健全的治理结构和组织架构能够匹配自身发展战略。整体来看，公司 ESG 表现未对公司信用实力产生不利影响。

环境方面，公司所在行业面临的环境风险整体较小，公司在环境管理、资源管理、排放物管理及可持续发展方面的表现有待提高，但公司发生的环境争议事件较少。

社会方面，公司作为股东和债权人积极承担相应责任，整体表现接近行业平均水平，但在社会贡献方面有待进一步优化。

治理方面，公司根据公司章程和运营需要建立了较为健全的治理结构和组织架构，能够匹配公司的发展战略，且对各子公司的管控力度较强。

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

外部支持

中诚信国际认为，双流区政府支持能力强，主要体现在以下方面：

成都市是四川省省会、经济中心、第一大城市，其 GDP 及一般公共预算收入在四川省 21 个市州中稳居第一；双流区作为成都市中心城区之一，依托于多重区域的叠加优势及独特的空港环境，近年来呈现良好发展态势，经济及财政实力均持续增强。2022 年，双流区 GDP 在成都市下辖 20 个区县排名第 7 位，一般公共预算收入排名第 3 位，发展势头强劲。产业发展和城市基础设施建设等带来的资金需求推升了双流区政府债务的增加，政府债务负担有所上升，加之区域内融资平台较多，主要融资平台债务规模较大且增长较快，需持续关注区域债务风险及对再融资环境的影响。

同时，双流区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是双流区最大的基础设施建设投融资主体，跟踪期内继续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，与双流区其他主要区级平台职能定位不同、各自分工明确。综合来看，公司区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：跟踪期内，公司股权结构发生变化。2022 年 9 月，根据四川省政府和成都市政府有关精神，将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”）持有的公司 10.00% 的股权无偿划转至四川省财政厅、由四川省财政厅代社保基金持有。这一无偿划转行为不改变公司原有国资管理体制、控股股东和实际控制人，公司仍然由双流区国金局直接控股，并根据双流区政府的规划和意图承担双流区内重大基础设施建设及投融资、重点产业投资等职能，其股权结构和业务开展仍与双流区政府保持高度关联性。
- 3) 过往支持力度大：2022 年末，公司资本公积较年初增加 8.80 亿元，主要系 2022 年 8 月双流区国金局将其持有的未来新居 90.00% 股权无偿划转至公司所致；2022 年，公司收到政府补助 2.17 亿元，计入“其他收益”；2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别收到专项债资金 57.61 亿元和 7.29 亿元。整体来看，跟踪期内双流区政府的外部支持是公司资本支出和还本付息的重要支撑，预计未来公司将继续在资金注入、股权划转、政府补助等方面获得来自双流区政府的有力支持。

表 16：双流区区级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动净现金流	债券余额
成都空港兴城投资集团有限公司	双流区国金局 90.00%	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扮演重要角色	1,186.16	565.12	52.36	42.32	8.33	3.10	206.32
成都空港城市发展集团有限公司	双流区国金局 90.00%	双流区内唯一的交通类基础设施建设主体及空港商务区唯一的建设开发及产业投资主体	682.44	289.85	57.53	23.93	2.65	9.47	137.55

成都空港科创投资集团有限公司	成都空港国有资本投资运营集团有限公司 100.00%	双流区重要的基础设施投融资平台和产业投资主体	--	--	--	--	--	--	--
成都空港产业兴城投资发展有限公司	空港兴城 100.00%	空港兴城下属规模最大、最为重要的子公司	--	--	--	--	--	--	--
成都空港兴城建设管理有限公司	空港产投 100.00%	空港兴城基础设施建设板块最大及最主要的主体	--	--	--	--	--	--	--
成都空港产融投资发展有限公司	成都空港城市发展集团有限公司 100.00%	双流区集“投、融、建、管、运”于一体的城市运营核心骨干企业	--	--	--	--	--	--	--

注：1、控股股东及持股比例为截至本报告出具日最新情况；2、债券融资余额为财务报表口径，债权融资余额=应付债券+一年内到期的应付债券。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，双流区政府的支持能力强，且对公司具有强支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，空港兴城与成都香投、成华棚改、浏发集团等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府均具有强支持能力，并对上述公司的支持意愿强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，成都市双流区与成都市新都区、成都市成华区、长沙市浏阳市的行政地位相当，除浏阳市经济财政实力较高外，双流区与其他区域经济财政实力无显著差异，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。空港兴城与可比对象的实际控制人均为当地国有资产监督管理和金融工作局或人民政府，上述平台均为当地重要的基础设施建设投融资主体。

其次，空港兴城的外部经营环境风险和业务风险与可比对象没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，上述平台均承担了区域内重要的基础设施建设任务，成华棚改、浏发集团同时还具有土地整理与开发的职能。但是与可比对象不同的是，2022 年建材销售业务仍为空港兴城的主要收入来源，需持续关注建材销售业务的风险及政府投资类项目的收入确认情况。

第三，空港兴城的财务风险在同业中处于较低水平。公司的资产和所有者权益规模较大，财务杠杆低于对照组平均水平；但公司存续债务规模相对较大，主要偿债指标表现较弱，存在短期偿债压力。公司可用银行授信充足，在直接融资市场表现较为活跃，再融资能力较强，未来需关注融资政策及再融资环境变化对公司产生的影响。

表 17：2022 年同行业对比表

	空港兴城	成都香投	成华棚改	浏发集团
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	成都市双流区	成都市新都区	成都市成华区	长沙市浏阳市
GDP（亿元）	1,311.0	1,032.6	1,360.6	1,722.5
GDP 增速（%）	0.6	2.1	5.0	5.0

人均 GDP（万元）	7.72	6.57	9.74	12.04
一般公共预算收入（亿元）	95.70	64.30	89.90	140.17
公共财政平衡率（%）	72.94	68.99	101.02	58.11
政府债务余额（亿元）	255.29	116.80	60.86	236.21
控股股东及持股比例	双流区国金局 90.00%	成都市新都区国有资产监督管理局和金融工作局 100.00%	成都市成华发展集团有限责任公司 100.00%	浏阳市国有资产事务中心 100.00%
职能及地位	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扮演重要角色			
核心业务及收入占比	建材销售 49.08%、代建业务 33.82%	粮食销售 6.95%、代建项目 50.73%	代建工程收入 50.30%、土地整理收入 44.95%、其他 4.75%	土地开发整理 37.02%、工程建设 44.07%、耕地指标交易 4.57%、政策性住房销售 3.80%
总资产（亿元）	1,186.16	1,572.39	492.08	888.79
所有者权益合计（亿元）	565.12	636.71	154.74	453.31
总债务（亿元）	533.92	797.60	239.94	358.97
总资本化比率	48.58	55.83	60.79	44.53
资产负债率（%）	52.36	59.51	68.55	49.00
营业总收入（亿元）	42.32	76.29	13.46	39.02
净利润（亿元）	8.33	2.81	3.16	8.79
EBITDA（亿元）	13.21	16.92	3.52	11.16
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.53	0.40	0.29	0.66
经营活动净现金流（亿元）	3.10	-9.34	2.61	-22.76
可用银行授信余额（亿元）	265.12	--	--	--
债券融资余额（亿元）	206.32	306.60	60.00	208.49

注：1、控股股东及持股比例为截至本报告出具日最新情况；2、浏发集团财务指标未经调整；3、债券融资余额为财务报表口径，债权融资余额=应付债券+一年内到期的应付债券。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）为“18 双流兴城 MTN001”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 21 日，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 9.9 亿元、各持有 16.5% 的股份，中国银行间市场交易商协会出资 6,000 万元，持有 1% 的股份。截至 2022 年 9 月末，中债公司仍承担信用增进责任金额为 783.88 亿元，信用风险缓释工具项目 11 个，责任余额 9.25 亿元，按权重折算后的担保责任余额为 623.25 亿元，净资产放大倍数按折算后的担保责任余额计算为 5.71 倍，符合相关要求。截至 2022 年末，中债公司资产总额为 147.46 亿元，所有者权益 110.01 亿元，2022 年全年中债公司实现增信业务净收入 5.61 亿元，实现净利润 7.08 亿元。

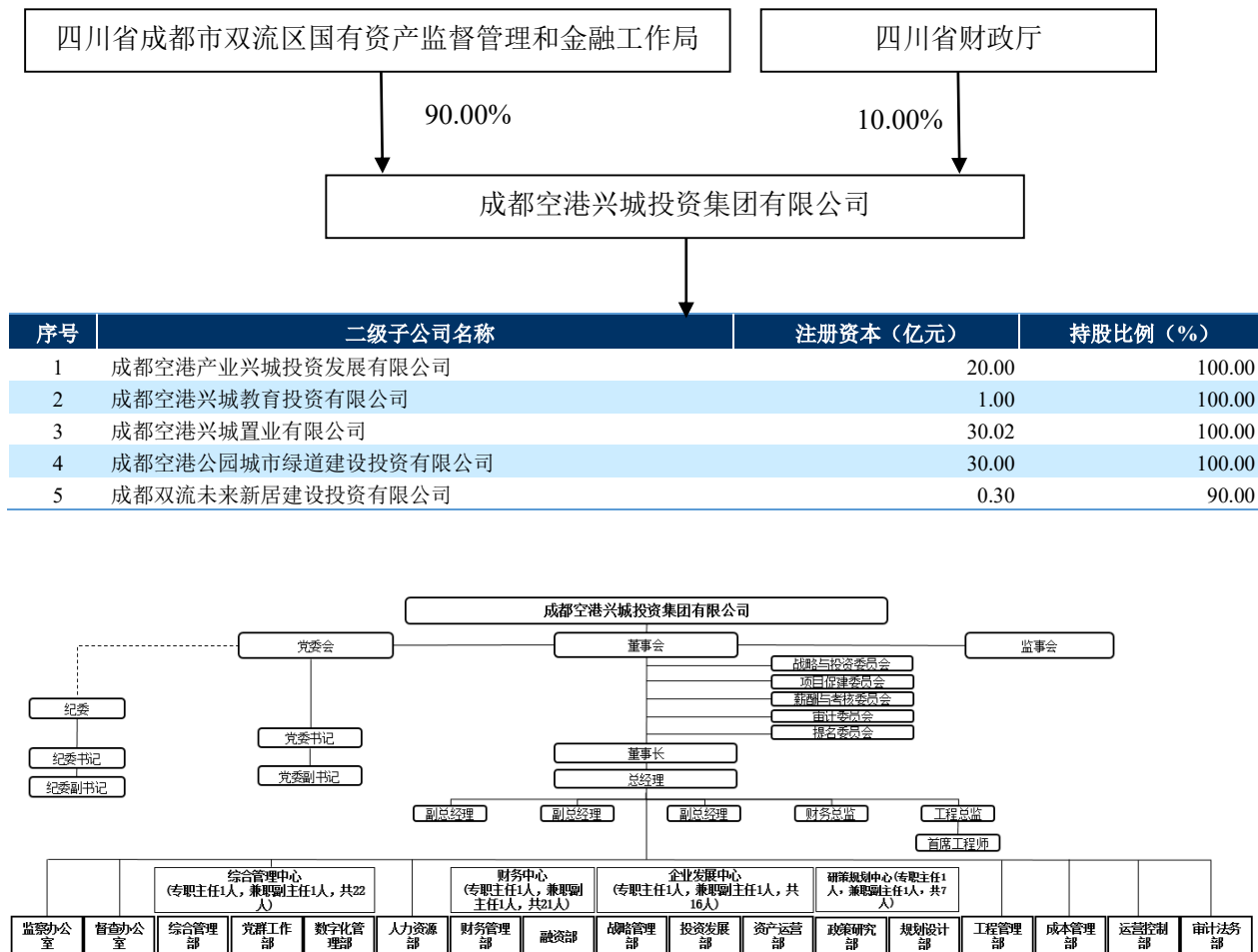
中债公司作为行业首创公司，秉承“信用增进及风险管理标准的制定者和实践者”的历史使命，积极推动行业准则、监管的建设，同时及时向中国人民银行、中国银行间市场交易商协会汇报其信用增进业务开展情况及开展过程中的相关经验。中债公司目前开展的部分信用增进业务承担了一定的政策性职能，使公司享有潜在的政府支持。

综合来看，中诚信国际维持中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“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 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⁺**。

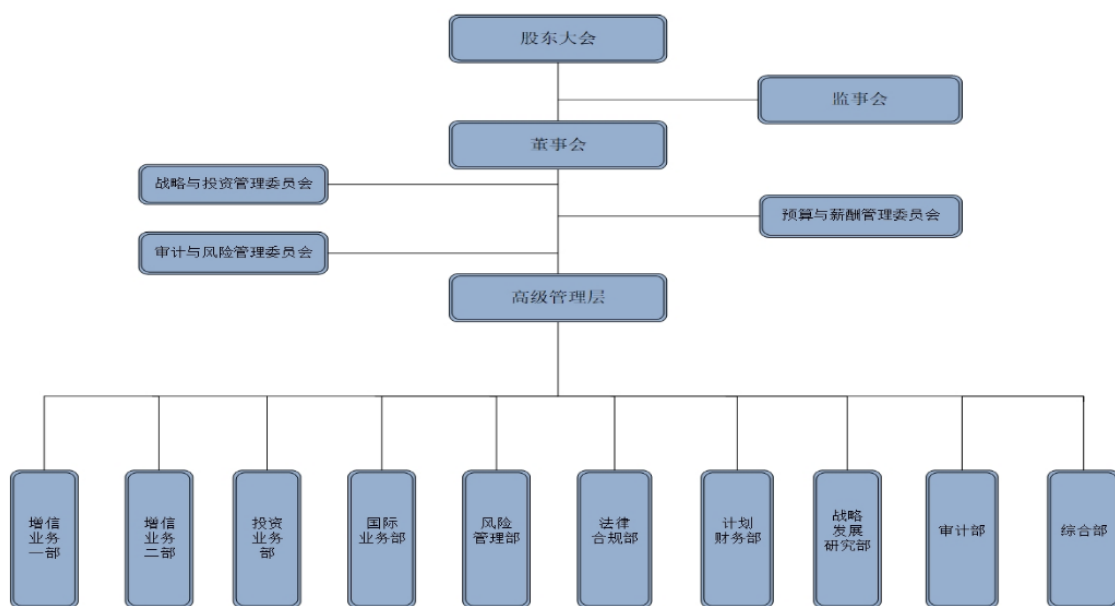
附一：成都空港兴城投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



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%
中国中化资本有限公司	99,000	16.50%
北京国有资本经营管理有限公司	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)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	378,931.59	274,023.91	323,645.89	822,941.87
非受限货币资金	369,961.59	259,573.91	266,271.90	764,223.93
应收账款	83,862.08	112,932.95	41,797.76	54,344.63
其他应收款	406,381.15	430,752.93	553,155.76	537,241.17
存货	2,820,832.92	3,390,105.69	4,669,818.11	4,826,443.40
长期投资	586,647.33	649,625.29	713,269.33	716,785.33
在建工程	7,832.68	9,170.61	21,697.61	28,511.58
无形资产	847,064.96	835,259.60	821,100.78	820,226.87
资产总计	9,149,524.49	10,058,011.11	11,861,593.17	12,616,330.74
其他应付款	224,548.50	157,187.57	239,357.91	224,690.12
短期债务	605,595.82	988,528.05	1,374,643.44	1,830,749.40
长期债务	2,941,870.12	3,246,455.38	3,964,593.11	4,206,112.18
总债务	3,547,465.94	4,234,983.43	5,339,236.55	6,036,861.59
负债合计	3,897,704.03	4,551,078.85	6,210,439.12	6,956,382.68
利息支出	151,893.63	239,997.92	247,719.68	--
经调整的所有者权益合计	5,251,820.46	5,506,932.26	5,651,154.05	5,659,948.06
营业总收入	365,726.81	433,398.64	423,172.30	51,215.87
经营性业务利润	78,379.28	68,187.83	84,776.56	980.03
其他收益	28,526.23	29,125.33	22,737.04	8.26
投资收益	11,084.72	23,811.94	10,467.15	8,635.43
营业外收入	263.54	1,016.32	3,978.62	356.73
净利润	75,866.12	80,824.11	83,293.56	8,542.46
EBIT	91,795.27	97,758.93	114,664.70	--
EBITDA	96,462.41	113,580.45	132,144.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金	455,278.06	361,101.11	413,226.66	67,093.79
收到其他与经营活动有关的现金	875,199.01	191,016.80	561,299.38	138,221.33
购买商品、接受劳务支付的现金	385,801.60	391,913.26	750,070.85	163,782.81
支付其他与经营活动有关的现金	747,090.96	40,861.51	124,088.52	13,185.74
吸收投资收到的现金	165,730.59	192,830.45	0.00	0.00
资本支出	413,881.94	508,821.78	673,711.52	111,929.48
经营活动产生的现金流量净额	146,453.22	66,854.58	31,011.04	10,357.70
投资活动产生的现金流量净额	-708,565.46	-400,474.18	-714,410.30	-105,010.06
筹资活动产生的现金流量净额	656,858.94	223,545.82	680,983.99	592,604.39
现金及现金等价物净增加额	93,768.82	-110,387.68	6,697.99	497,952.03
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	21.24	18.25	23.54	15.11
期间费用率(%)	6.74	6.45	5.81	12.50
应收类款项占比(%)	5.36	5.41	5.06	4.73
收现比(X)	1.24	0.83	0.98	1.31
资产负债率(%)	42.60	45.25	52.36	55.14
总资本化比率(%)	40.32	43.47	48.58	51.61
短期债务/总债务(%)	17.07	23.34	25.75	30.33
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.96	0.28	0.13	--
总债务/EBITDA(X)	36.78	37.29	40.40	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.11	0.10	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.64	0.47	0.53	--

注：1、中诚信国际根据空港兴城提供的经亚太（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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020 年、2021 年财务数据为 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据为 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将各期初/末“长期应付款”中的有息部分调整至长期债务计算；3、公司未提供 2023 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财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：亿元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金、存放同业款项及拆出资金	0.90	0.68	0.61
交易性金融资产	--	38.99	20.08
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	16.88	--	--
可供出售金融资产	71.44	0.00	0.00
买入返售金融资产	18.46	8.50	6.85
持有至到期投资	30.61	0.00	0.00
债权投资	--	29.70	29.18
其他债权投资	--	53.66	59.59
其他权益工具投资	--	0.34	0.45
应收代偿款	0.11	0.07	0.05
长期股权投资	0.05	0.06	0.00
固定资产及在建工程	9.20	8.66	7.47
无形资产	0.09	0.09	0.08
资产合计	169.71	162.08	147.46
负债及所有者权益			
卖出回购金融资产	21.09	7.01	2.61
风险准备金	23.72	25.96	28.55
股本	60.00	60.00	60.00
未分配利润	19.87	24.42	26.52
所有者权益合计	119.64	122.44	110.01
利润表摘要			
主营业务收入	7.50	7.85	8.20
提取风险准备金	-6.12	-2.28	-2.60
增信业务净收入	1.37	5.57	5.61
利息收入	0.12	3.57	3.58
利息支出	-0.74	-0.09	-0.04
投资收益	8.83	4.51	1.10
业务及管理费用	-1.70	-1.68	-1.65
税金及附加	-0.29	-0.30	-0.28
利润总额	6.55	7.42	8.47
净利润	5.24	6.12	7.08
综合收益总额	6.61	6.80	6.84
增信组合			
增信责任余额	913.12	799.50	--
年增长率（%）			
现金及投资资产	14.66	-4.00	-9.76
总资产	12.79	-4.50	-9.02
风险准备金	34.77	9.42	10.00
所有者权益	17.60	2.34	-10.15
增信业务净收入	5.43	4.77	4.44
代偿支出	--	--	--
业务及管理费用	-11.48	-1.54	-1.61
投资收益(含利息净收入)	75.35	-2.76	-41.89
营业利润	-23.05	13.33	14.16
净利润	-20.69	16.64	15.76
综合收益总额	-27.83	2.90	0.63
增信责任余额	-4.93	12.44	--
盈利能力（%）			
营业费用率	16.97	12.58	15.82
投资回报率	5.80	5.38	3.36
平均资产回报率	3.28	3.69	4.58
平均资本回报率	4.74	5.05	6.09

有效税率	19.93	17.59	16.44
增信项目质量			
年内代偿额（亿元）	0.00	0.20	--
年内回收额（亿元）	0.04	0.00	--
年内代偿率（%）	0.00	0.05	--
累计代偿额（亿元）	6.59	6.79	--
累计代偿率（%）	0.32	0.28	--
累计回收率（%）	51.95	50.40	--
风险准备金/增信责任余额（X）	2.60	3.25	--
最大单一项目增信责任余额/核心资本（X）	58.25	18.06	--
最大十个项目增信责任余额/核心资本（X）	234.26	145.66	--
资本充足性			
核心资本（亿元）	113.31	118.34	123.56
净资产放大倍数（X）	7.63	6.53	--
核心资本放大倍数（X）	8.06	6.76	--
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	10.48	3.57	0.41
高流动性资产/增信责任余额	1.95	0.72	--

注：1、数据来源为中债公司经审计的 2020~2022 年审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。3、“--”表示数据不可得。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
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+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+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/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售
	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

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
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	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn