

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0391 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根据跟踪评级安排对贵公司及“21 金投债 01/21 金投债”、“22 金投债 01/22 金投债”和“22 金投 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“21 金投债 01/21 金投债”、“22 金投债 01/22 金投债”和“22 金投 01”信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月二十一日

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。其中主体评级结果有效期自2023年6月21日至2024年6月20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21日

成都市金牛国有资产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	2023/6/21	AA+/稳定	戴修远	张嫣然

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 金投债 01/21 金投债	AA+	AA+
22 金投债 01/22 金投债	AA+	AA+
22 金投 01	AA+	AA+
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		

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股东和实际控制人。

评级模型				
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%	0.8
	现金收入比		5%	5.0
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率		15%	9.0
	货币资金短债比		5%	2.3
	EBITDA 利息倍数		5%	0.8
	全部债务/EBITDA		5%	0.8
基础评分输出结果				a+
调整因素				无
个体信用状况 (BCA)				a+
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				3
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				

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和金融工作局为公司唯一股东和实际控制人。

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，面临资金支出压力和集中偿债压力，资金来源对筹资活动存在较大依赖。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 金投债 01/21 金投债”、“22 金投债 01/22 金投债”和“22 金投 01”到期不能偿还的风险均很低。

同业比较

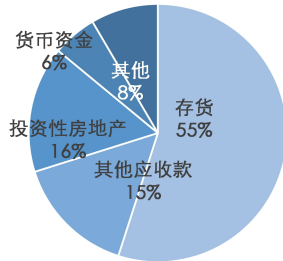
项目	成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司	成都经开国投集团有限公司	厦门海沧投资集团有限公司	成都市兴城建实业发展有限责任公司
地区	成都市金牛区	成都市龙泉驿区	厦门市海沧区	成都市青羊区
GDP 总量 (亿元)	1499.10	1545.7	1067.48	1496.4
人均 GDP (元)	115740	113990*	172174	155203
一般公共预算收入 (亿元)	94.62	75.42	38.8	100.26
政府性基金收入 (亿元)	28.00	65.85	61.4	34.06
地方政府债务余额 (亿元)	46.93	263.4	51.4	39.48
资产总额 (亿元)	565.19	1043.07	395.70	443.00
所有者权益 (亿元)	306.52	374.20	82.36	99.60
营业收入 (亿元)	8.43	32.48	399.63	3.64
净利润 (亿元)	1.09	1.96	1.93	1.14
资产负债率 (%)	45.77	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+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年（末）；标“*”数据按“GDP/常住人口”估算

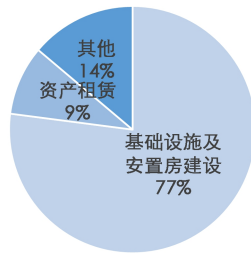
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



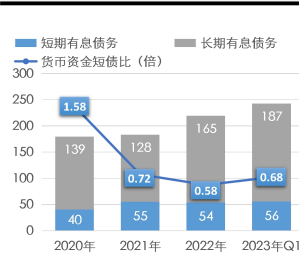
公司营业收入构成 (2022年)



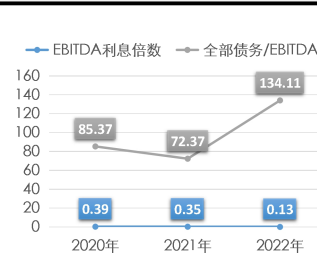
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	472.17	522.41	565.19	599.07
所有者权益	256.20	301.21	306.52	307.22
营业收入	9.97	8.87	8.43	0.61
净利润	1.53	1.71	1.09	0.13
全部债务	179.55	182.94	219.32	242.86
资产负债率	45.74	42.34	45.77	48.72
全部债务资本化比率	41.21	37.79	41.71	44.15

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	1329.94	1472.90	1499.10
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 (不含补助)	3.82	15.70	28.00
财政自给率	118.58	106.67	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；
- 公司在建及拟建的基础设施及安置房项目后续投资规模较大，面临一定的资金支出压力；
- 公司未来两年到期债务规模较为集中，公司面临较大的集中偿付压力；
- 公司经营活动现金流稳定性偏弱，同时资金来源对股东注资和外部融资存在较大依赖，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 01)	2022/09/19	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 (RTFU002202208)》	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

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
21 金投债 01/21 金投债	2022/06/07	6.40 亿元	2021/10/29~2028/10/29	无	-
22 金投债 01/22 金投债	2022/06/07	5.00 亿元	2022/2/24~2029/2/24	无	-
22 金投 01	2022/09/19	7.10 亿元	2022/10/17~2027/10/17	无	-

注：“21 金投债 01/21 金投债”和“22 金投债 01/22 金投债”均设置本金提前偿还条款，且附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。“22 金投 01”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。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“公司”或“金牛国投”）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年末，公司注册资本和实收资本分别为30.00亿元和7.49亿元，差额部分系股东金牛区国资和金融局尚未缴足的资本金²；金牛区国资和金融局是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、土地开发整理以及资产租赁等业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共7家。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	直接持股比例	取得方式
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
成都青野园林绿化有限公司	青野园林	100.00	无偿划拨
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
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
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
成都市金牛国投建设有限公司 ³	金牛国投建设	100.00	无偿划拨
成都市鑫苑园林绿化工程有限责任公司	鑫苑园林绿化	99.62	无偿划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，金牛国投发行的“21金投债01/21金投债”、“22金投债01/22金投债”和“22金投01”尚未到本金兑付日，已按期支付到期利息。

“21金投债01/21金投债”及“22金投债01/22金投债”募投项目进度情况如下：成都铁路局人北片区（一期）安置房建设工程计划总投资3.66亿元，该项目已开工建设，截至2022年末已完成投资2.20亿元；鑫房名苑（B区）安置房建设工程计划总投资3.98亿元，该项目已开工建设，截至2022年末已完成投资2.45亿元；鑫房名苑（C区）安置房建设工程计划总投资4.03亿元，该项目已开工建设，截至2022年末已完成投资2.78亿元。

截至2023年5月末，“21金投债01/21金投债”募集资金已全部使用完毕；“22金投债01/22金投债”已使用其募集资金3.72亿元，剩余1.28亿元未使用；“22金投01”募集资金已全部使用完毕。

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，公司股东认缴出资30.00亿元预计于2031年底前缴足到位。

³ 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

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，基建稳增长的预期仍然存在。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

受项目结算进度等影响，近年公司营业收入有所下滑，基础设施及安置房建设对营业收入贡献最大，2022年公司其他业务板块有所扩容；公司毛利润呈小幅波动、综合毛利率水平波动增长

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因素影响，公司营业收入有所下降，主要来自于基础设施及安置房建设业务板块，该收入占营业收入比重虽有所下降、但保持在七成以上。公司资产租赁业务收入规模小幅波动；公司其他业务收入保持较快增长，主要包括担保、物业管理、教育培训、人力资源、停车场、月子中心等业务收入以及投资性房地产处置收入；其中人力资源业务收入、停车场业务收入、月子中心收入和投资性房地产处置收入均为2022年新增业务收入，带动2022年其他业务收入大幅增长。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及安置房建设	8.81	88.42	7.52	84.82	6.50	77.06
资产租赁	0.76	7.65	0.87	9.80	0.77	9.09
其他业务	0.39	3.93	0.48	5.38	1.17	13.85
营业收入	9.97	100.00	8.87	100.00	8.43	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及安置房建设	1.24	14.09	0.92	12.19	0.83	12.74
资产租赁	0.57	74.53	0.65	74.19	0.41	53.41
其他业务	-0.10	-26.32	-0.06	-11.78	0.45	38.55
合计	1.71	17.13	1.51	16.98	1.69	20.01

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司基础设施及安置房建设业务对整体毛利润的贡献最大，资产租赁和其他业务次之，近年公司毛利润呈现小幅波动、综合毛利率水平波动增长。公司基础设施及安置房建设业务毛利率较为稳定；资产租赁业务毛利率逐年下降，主要由于公司对租金进行减免收取、同时部分新增投资性房地产尚未出租导致租赁板块营业成本上升所致。2020 年~2021 年，公司其他业务毛利率为负主要系子公司金牛国投物业支付工资等人工成本较多；2022 年其他业务毛利转为盈利状态，主要系当期新增的停车场、人力资源、投资性房地产处置、月子中心、托育等业务板块盈利状况较好所致。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.61 亿元，实现毛利润 0.43 亿元，综合毛利率为 71.55%。

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，该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，面临一定的资金支出压力

受成都市金牛国投产业投资开发有限公司⁴（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

⁴ 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。

以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⁵，由公司对其进行后续开发及管理。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，2020年~2022年，公司分别确认基础设施及安置房建设业务收入8.81亿元、6.90亿元和5.96亿元。针对自建自营模式项目，2020年由于相关项目均尚未完工，公司暂未实现该部分收入；2021年~2022年，针对花照云间安置房建设工程、尚熙庭苑等自营项目，公司分别实现安置房销售收入0.62亿元和0.53亿元。

截至2022年末，公司主要在建项目如下图表所示，计划总投资合计220.09亿元，已完成投资188.13亿元，尚需投资36.31亿元。

图表3 截至2022年末公司重点在建项目情况（单位：亿元）

在建项目	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	1.14	1.58
花照云间安置房建设工程	1.50	1.34	0.16
五块石3.5.6组安置房建设工程	4.98	3.66	1.32
新金牛（岛型）公园建设工程	3.37	1.22	2.15
二环路北三段220号地块人才长租公寓建设工程	12.83	9.88	2.95
茶店、花照项目*	37.25	39.85	-
茶店子岛型项目*	39.37	41.12	-
成都铁路局人北片区棚改项目*	45.71	44.04	1.67
火车北站南广场东西两侧项目*	56.65	35.71	20.94
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
鑫房名苑（C区）安置房建设工程#	4.03	2.56	1.47
成都铁路局人北片区（一期）安置房建设工程#	3.66	2.36	1.30
鑫房名苑（B区）安置房建设工程#	3.98	1.87	2.11
合计	220.09	188.13	36.31

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，上述4个项目于2020年被无偿划入公司，入账价值为141.73亿元。截至2022年末，上述4个项目已累计投资160.72亿元。

截至2022年末，公司规划拟建项目如下图表所示，计划总投资合计4.01亿元。

图表4 截至2022年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

拟建项目	计划总投资	建设周期
------	-------	------

⁵ 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，划拨时不涉及相应债务，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。

图表 4 截至 2022 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

拟建项目	计划总投资	建设周期
席草田社区养老综合服务建设项目	0.88	3 年
赛云台文化设施及基础配套建设项目	0.85	3 年
一环路北三段 92 号保障性租赁住房改建项目	0.23	2 年
金周路综合体建设工程	0.95	3 年
九里堤中路综合体建设工程	0.75	3 年
金牛万达地标媒体立面提升及运营项目	0.2	1 年
抚琴综合市场提档升级项目	0.15	1 年
合计	4.01	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，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，面临一定的资金支出压力；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⁶。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 2022 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 2022 年末累计投资 53.23 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。

⁶ 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。

资产租赁

公司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。2020年~2022年，公司分别实现资产租赁收入0.76亿元、0.87亿元和0.77亿元，分别实现毛利润0.57亿元、0.65亿元和0.41亿元，业务毛利率分别为74.53%、74.19%和53.41%，保持在较高水平。

企业管理

截至2022年末，公司注册资本和实收资本分别为30.00亿元和7.49亿元；金牛区国资和金融局是公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司董事长、董事及监事相关人员发生变更。除此之外，公司治理结构及组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年~2022年以及2023年1~3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2020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。公司2023年1~3月的合并财务报表未经审计。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共7家（详见图表1）。2020年，公司新增2家直接控股子公司，分别为公司新设的金牛国投教育以及股东无偿划入的金牛国投建设。2021年，公司新增1家直接控股子公司鑫苑园林绿化，鑫苑园林绿化原为公司的间接控股子公司，2021年公司对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。2022年，公司合并报表范围未发生变化。

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，近年公司资产总额增长很快，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，整体资产流动性偏弱

受股东资产注入以及合并范围扩大等因素影响，近三年一期末，公司总资产规模保持快速增长，结构以流动资产为主。同期末，公司流动资产占资产总额比重分别为 85.03%、79.13%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。2022 年末公司货币资金中银行存款为 28.82 亿元，同期末受限货币资金规模为 2.60 亿元，主要为诉讼冻结资金、存出保证金和壮大贷专项资金。

近年，公司应收账款规模小幅波动，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和应收成都市金牛区机关事务管理局的房产租赁款，2022 年末上述结算款及租赁款占比分别为 87.91%和 6.34%。公司其他应收款主要为公司与其他国企等单位之间的往来款，近年公司其他应收款规模增长很快；2022 年末前五名应收对象分别为金牛国投产投（往来款 40.89 亿元）、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”）（往来款 14.77 亿元）、成都市金牛区城市更新改造中心（往来款 10.82 亿元）、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”）（往来款 4.65 亿元）和成都市金牛区人民政府沙河河源街道办事处（往来款 2.03 亿元），合计占比 84.26%。总体看，公司应收类款项对公司资金形成一定占用，资产流动性一般。

图表 5 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	2023 年 3 月末
资产总额	472.17	522.41	565.19	599.07
流动资产合计	401.47	413.38	451.60	485.18
货币资金	63.40	39.30	31.43	38.13
应收账款	18.68	23.78	23.08	23.26
其他应收款	47.91	58.84	85.87	94.81
存货	265.07	290.81	310.59	328.73
非流动资产合计	70.70	109.04	113.59	113.89
投资性房地产	36.96	41.24	89.57	89.56
其他权益工具投资	2.20	2.86	4.69	4.69
无形资产	2.83	3.15	3.34	3.34
其他非流动资产	27.75	60.28	14.40	14.41

资料来源：公司合并财务报表，2020 年~2022 年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

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，近年存货规模增长较快。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 年末公司存货快速增长至较大规模。截至 2022 年末，公司存货中开发成本为 307.10 亿元，主要包括土桥旧场镇项目成本 53.23 亿元、土地使用权 37.57 亿元以及尚未结算基础设施及安置房项目成本 216.30 亿元。同期末，上述土地使用权系公司通过划拨及协议出让方式取得，其中划拨性质土地账面价值合计 13.97 亿元，尚未缴纳出让金；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，已缴纳出让金；证载使用权类型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，尚未缴纳出让金。除开发成本外，同期末，公司存货中另有开发产品 2.98 亿元，主要为花照云间安置房建设工程、

尚熙庭苑等已完工的安置房项目成本。

公司非流动资产主要由投资性房地产、其他权益工具投资、无形资产和其他非流动资产构成，2022年末上述四项合计占非流动资产的98.59%。

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，近年投资性房地产规模增长很快。2022年末，公司投资性房地产同比增幅显著，主要系原于其他非流动资产核算的房屋资产因处于运营出租状态、而重分类转入投资房地产所致，其他非流动资产共累计转入46.86亿元。同期末，公司投资性房地产增长亦来源于股东投入增加1.05亿元以及外购增加0.72亿元。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2022年末尚未办妥权证的投资性房地产合计19.64亿元，未办妥权证原因系尚未完成变更登记。

2022年末，公司其他权益工具投资同比大幅增长，主要系当期公司增加对成都市金牛区交子股权投资基金合伙企业（有限合伙）、四川天府环境管理股份有限公司、四川能投商业保理有限公司及成都富坤重霖股权投资管理有限公司等的投资所致。公司无形资产规模有所增长，其中2021年末增加主要系新增划入三宗土地所致；2022年末增长主要系新增股东投入土地使用权0.22亿元。

公司于2020年新增较多暂时不能可靠形成收益的房屋建筑物，以公益性用途为主，取得方式主要为以前年度股东及相关各方陆续划入公司。2021年，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大幅增长。2022年，伴随部分处于运营出租状态的房屋资产转入投资性房地产，期末公司其他非流动资产显著下降。截至2022年末，公司其他非流动资产主要包括沙河凤凰城小区地下车库、瑞安城中汇公建配套房屋、中加水岸写字楼、曹家巷广场公建配套、花照壁幼儿园及配套设施、营门口立交桥侧奥林市场等，账面余额合计13.94亿元。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2022年末，公司受限资产合计49.18亿元，占同期末总资产的比重为8.70%，主要包括受限货币资金2.60亿元、用于借款抵押的存货2.15亿元以及用于借款抵押的投资性房地产44.43亿元。

资本结构

近年来，受益于股东及相关方的资产注入，公司所有者权益显著提升

2020年末~2022年末及2023年3月末，受益于股东及相关方的资产注入，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，2022年末公司实收资本增加至7.49亿元，包含货币出资及实物出资。公司资本公积主要包括股东及相关方向公司无偿划转的项目开发成本、资本金、房产、土地使用权、控股子公司股权以及公建配套资产等，近年来快速增长主要系近年股东及相关各方向公司注入较大规模的项目开发成本、控股子公司股权及投资性房地产等所致；其中2022年公司累计接收五块石综合体及文化活动中心等公共配套设施资产2.19亿元，带动资本公积进一步增长。公司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	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益合计	256.20	301.21	306.52	307.22
实收资本	2.85	7.38	7.49	7.49
资本公积	243.33	279.68	281.86	282.42
未分配利润	8.56	10.15	11.07	11.20

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，近年公司负债规模增长很快，整体负债结构趋于长期化

受合并范围扩大以及外部融资规模扩大等影响，近三年一期末，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、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，上述四项合计占比 93.70%。2022 年末，公司短期借款包括保证借款（4.90 亿元）和信用借款（4.59 亿元）。2021 年末，公司新增合同负债 6.83 亿元，系由原预收款项科目转入所致，主要为预收的安置房购房款以及火车北站拆迁项目款；2022 年末，公司合同负债主要由工程项目款 13.56 亿元、拆迁工程款 5.46 亿元、拆迁工作经费 0.57 亿元以及安置房款 0.30 亿元构成。公司其他应付款规模持续下降至较低规模，主要为公司待支付的拆迁补偿款及安置房款。同期末，公司一年内到期的非流动负债总体扩大，2022 年末公司一年内到期的非流动负债主要系将于 2023 年内到期的长期借款（44.09 亿元）以及租赁负债（596.58 万元）。

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	191.04	221.20	258.67	291.85
流动负债合计	54.85	70.81	81.94	92.01
短期借款	2.09	9.45	9.48	15.48
合同负债	0.00	6.83	19.92	19.90
其他应付款	5.00	4.47	2.98	3.76
一年内到期的非流动负债	33.70	45.42	44.40	40.47
非流动负债合计	136.20	150.40	176.73	199.84
长期借款	114.56	96.62	129.17	150.81
应付债券	24.93	31.45	36.27	36.11
专项应付款	21.13	21.24	10.28	11.91

资料来源：公司合并财务报表，2020 年~2022 年其他应付款不含应付利息及应付股利（全文同），东方金诚整理

2020 年末~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司非流动负债快速增长，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成，2022 年末上述三项占比合计 99.43%。公司长期借款规模较大、总体呈波动增长。2021 年，受本部及子公司还款较多等影响，期末公司长期借款同比有所下降。2022 年，伴随公司新增一定规模长期限金融机构借款，长期借款规模有所回升；新增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，融资利率均在 5.5%以内。

公司应付债券主要为公司本部发行的企业债以及公司债，2022 年公司新增发行 5.00 亿元

的企业债和 10.00 亿元的公司债，同时回售部分行权的非公开发行公司债券本金；2022 年末应付债券具体包含“20 金投 01”、“21 金投债 01/21 金投债”、“22 金投债 01/22 金投债”、“22 金投 01”和“22 金投 F1”。公司专项应付款主要为金牛区财政局拨付给公司的项目建设专项资金等，2022 年末专项应付款同比下降 51.61%，主要系银桂桥社区、五块石安置房等建设项目的专项应付款减少所致。

公司全部债务规模增长很快，短期有息债务占比偏高，面临一定的短期偿债压力

伴随公司合并范围扩容以及净融资规模扩大，公司合并口径有息债务规模保持增长。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。

截至 2022 年末，公司全部债务规模 219.32 亿元；从债务构成来看，其中长期有息债务占比为 75.43%，由长期借款和应付债券构成；短期有息债务占比为 24.57%，由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。近三年一期末，公司短期债务占全部债务比重呈小幅波动、先增后减，但短期债务占比仍偏高，公司存在一定的短期偿债压力。受益于股东及相关方较大规模资产注入，公司资产负债率虽有一定程度上升，但幅度不大。

图表 8 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	2023 年 3 月末
全部债务	179.55	182.94	219.32	242.86
其中：长期有息债务	139.49	128.07	165.44	186.92
短期有息债务	40.06	54.87	53.88	55.94
短期有息债务/全部债务	22.31	30.00	24.57	23.04
资产负债率	45.74	42.34	45.77	48.72

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 2022 年末，公司对外担保余额合计 49.27 亿元，担保比率为 16.07%。公司对外担保对象包括成都国际商贸城功能区建设发展有限公司、金牛城建、金牛环投以及成都市希南市场管理有限公司，均为金牛区内国有企业，担保余额分别为 36.40 亿元、5.00 亿元、7.67 亿元和 0.20 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下滑，公司利润对财政补贴的依赖程度有所加深，主要盈利指标维持低位，整体盈利能力偏弱

2020 年~2022 年，受项目结算进度等因素影响，公司营业收入有所下降，主要来自于基础设施及安置房建设业务板块，营业利润率亦随之小幅波动。同期，公司期间费用占营业收入比重分别为 1.36%、5.24%和 8.06%，以管理费用为主；由于利息支出规模较小，公司财务费用持续为负。同期，公司利润总额及净利润均呈小幅波动，其中财政补贴收入占利润总额比重分别为 8.04%、36.06%和 75.30%，公司利润对财政补贴的依赖程度有所加深。从盈利指标来看，

公司总资本收益率及净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力偏弱。

图表 9 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	9.97	8.87	8.43	0.61
营业利润率	16.51	14.17	15.95	-
期间费用	0.14	0.46	0.68	0.29
利润总额	1.99	2.11	1.20	0.13
补贴收入	0.16	0.76	0.90	-
净利润	1.53	1.71	1.09	0.13
总资本收益率	0.35	0.37	0.22	-
净资产收益率	0.60	0.57	0.36	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营活动现金流易受收入回款水平及往来款波动等影响，稳定性偏弱，同时资金来源对股东注资和外部融资存在较大依赖，整体现金流状况欠佳

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快速上行，主营业务的现金获取能力有所增强；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、土地整理款以及往来款等。近三年一期，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，稳定性偏弱。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
经营活动现金流入	12.87	16.40	27.16	10.99
经营活动现金流出	12.78	16.39	27.09	7.89
经营性净现金流	0.09	0.01	0.07	3.10
现金收入比率（%）	37.42	72.48	256.48	1614.02
投资活动现金流入	25.93	3.60	1.31	1.64
投资活动现金流出	25.33	24.16	32.97	19.03
投资性净现金流	0.60	-20.55	-31.66	-17.39
筹资活动现金流入	79.41	58.80	130.28	34.39
筹资活动现金流出	71.29	65.04	100.60	13.62
筹资性净现金流	8.12	-6.24	29.68	20.78
现金及现金等价物净增加额	8.81	-26.79	-1.90	6.48

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 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；投资活动现金流出主要为股权投资、项目资金投入等所形成的现金流出；近两年，公司投资活动现金流持续净流出。

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。2021年，公司筹资活动现金流转为净流出，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；2022年，公司筹资活动现金流转为净流入，现金及现金等价物净增加额仍为负。

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。近三年公司现金比率水平持续下降、近一期小幅回升，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很低，经营性现金流对流动负债的覆盖程度很弱。

从长期偿债能力指标来看，伴随整体负债结构趋向长期化，近三年一期末公司长期债务资本化比率波动上行，全部债务资本化比率逐年上升；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：%）

项目	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）	2023年3月（末）
流动比率	731.98	583.82	551.17	527.33
速动比率	248.68	173.10	172.10	170.05
现金比率	115.60	55.51	38.36	41.44
货币资金短债比（倍）	1.58	0.72	0.58	0.68
经营现金流动负债比率	0.16	0.01	0.09	-
长期债务资本化比率	35.25	29.83	35.05	37.83
全部债务资本化比率	41.21	37.79	41.71	44.15
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.39	0.35	0.13	-
全部债务/EBITDA（倍）	85.37	72.37	134.11	-

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（即2023年至2024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。公司2023年内到期债务规模79.39亿元⁷，面临较大的短期偿付压力，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	79.39	43.76	21.46	74.71
占比	36.20	19.95	9.78%	34.06

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0.07亿元，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，

⁷ 公司2023年内到期债务规模与2022年末公司短期有息债务存在一定差异，主要是由于公司期限一年以上的借款均存在分期还本的条款，公司2023年内实际到期债务包含了部分长期债务分期还本的本金，因此2023年到期债务规模大于2022年末短期债务规模。

2022年末，公司尚在有效期内的金融机构授信额度合计203.53亿元，尚未使用授信额度16.29亿元，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25亿元的中票额度以及0.75亿美元的境外债券额度。

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

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至2023年4月6日，公司本部已结清、未结清信贷以及相关还款责任中均无不良类或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司所发行的各类债券已经按期偿付到期本息。

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⁸、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

⁸ 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。

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 13 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

注：2020 年成都市人均 GDP 按照“2020 年 GDP/第七次全国人口普查常住人口”估算

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，成都市实现地区生产总值 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 14 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

图表 14 成都市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
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	4354.11
1 地方财政支出	4399.99	4584.14	5036.30
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⁹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，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，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，

⁹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

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	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

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。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 16 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	153.17
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	163.32	167.60
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继续得到股东及相关各方的有力支持

金牛区主要的基础设施建设主体共三家，分别为公司、金牛城建和金牛环投。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¹⁰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。自成立以来，公司股东及相关各方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0.01亿元增加至2022年末的7.49亿元。近年来，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，2020年~2022年，公司分别收到政府财政补贴0.16亿元、0.76亿元和0.90亿元，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。	实收资本增加4.53亿元 资本公积增加36.42亿元
2022年	股东将五块石综合体及文化活动中心无偿划拨至公司。 股东及相关方将成都融欣锦华置业有限公司修建的公共配套设施无偿移交给公司，公司按照评估值入账。 股东及相关方将成都岷江海赋投资有限责任公司（建设单位）修建的	资本公积增加0.90亿元 资本公积增加0.83亿元 资本公积增加0.37亿元

¹⁰ “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 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
	公共配套设施无偿移交给公司，公司按评估值入账。	
	子公司金牛国投教育以 16.56 万元折价购买经评估后价值为 51.46 万元的资产，差额 34.90 万元计入公司资本公积。	资本公积增加 34.90 万元
	公司从成都昌谦房地产开发有限公司、成都市金牛区人民政府人民北路街道办事处、四川府河华益置业有限公司、成都市金牛区国有资产监督管理局和金融工作局累计无偿接收 856.88 万元的资产。	资本公积增加 856.88 万元

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、股东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

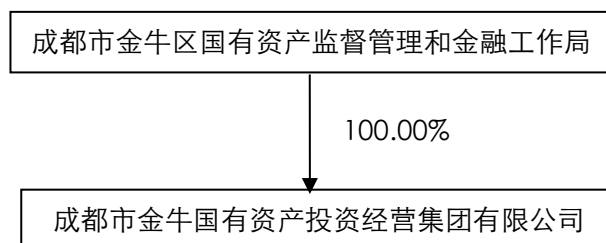
东方金诚认为，公司主要从事金牛区内基础设施及安置房建设、土地开发整理等业务，主营业务区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，且未办妥权证的投资性房地产规模较大，资产流动性偏弱；公司在建及拟建的基础设施及安置房项目后续投资规模较大，面临一定的资金支出压力；公司未来两年到期债务规模较为集中，公司面临较大的集中偿付压力；公司经营活动现金流稳定性偏弱，同时资金来源对股东注资和外部融资存在较大依赖，整体现金流状况欠佳。

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。

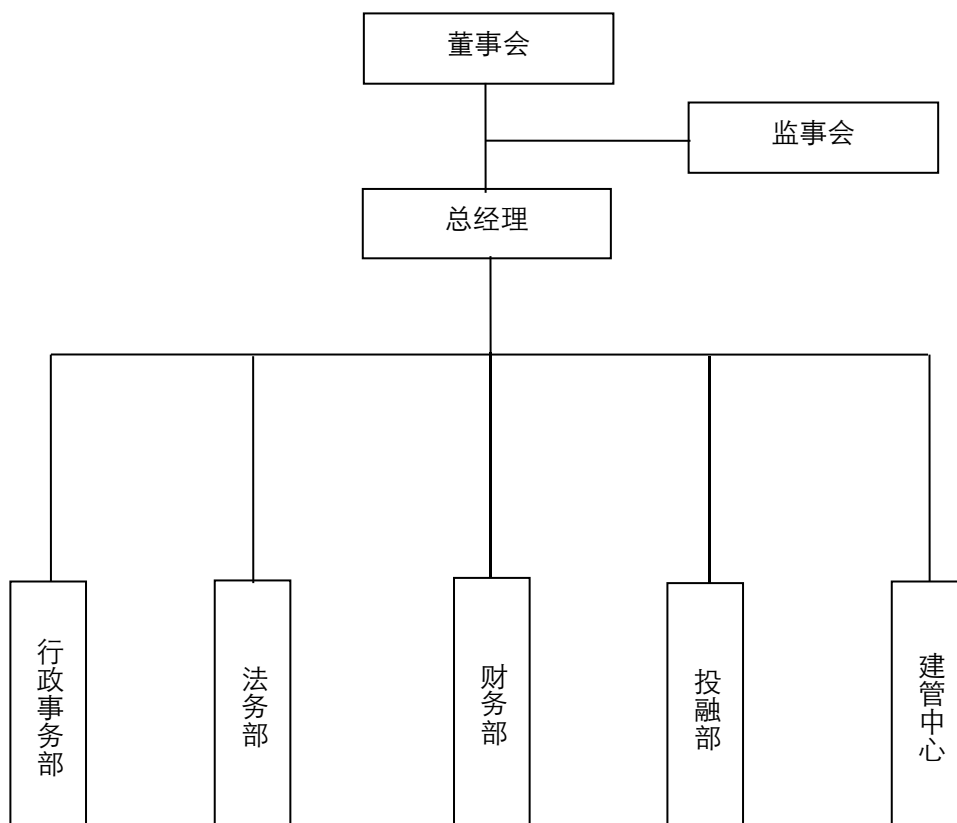
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 金投债 01/21 金投债”、“22 金投债 01/22 金投债”和“22 金投 01”到期不能偿还的风险均很低。

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）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	472.17	522.41	565.19	599.07
其中：存货	265.07	290.81	310.59	328.73
投资性房地产	36.96	41.24	89.57	89.56
其他应收款	47.91	58.84	85.87	94.81
负债总额	191.04	221.20	258.67	291.85
其中：长期借款	0.00	96.62	129.17	150.81
一年内到期的非流动负债	33.70	45.42	44.40	40.47
应付债券	114.56	31.45	36.27	36.11
全部债务	154.63	182.94	219.32	242.86
其中：短期有息债务	40.06	54.87	53.88	55.94
所有者权益	256.20	301.21	306.52	307.22
营业收入	9.97	8.87	8.43	0.61
利润总额	1.99	2.11	1.20	0.13
净利润	1.53	1.71	1.09	0.13
经营活动产生的现金流量净额	0.09	0.01	0.07	3.10
投资活动产生的现金流量净额	0.60	-20.55	-31.66	-17.39
筹资活动产生的现金流量净额	8.12	-6.24	29.68	20.78
主要财务指标				
营业利润率（%）	16.51	14.17	15.95	-
总资本收益率（%）	0.35	0.37	0.22	-
净资产收益率（%）	0.60	0.57	0.36	-
现金收入比率（%）	37.42	72.48	256.48	1614.02
资产负债率（%）	45.74	42.34	45.77	48.72
长期债务资本化比率（%）	35.25	29.83	35.05	37.83
全部债务资本化比率（%）	41.21	37.79	41.71	44.15
流动比率（%）	731.98	583.82	551.17	527.33
速动比率（%）	248.68	173.10	172.10	170.05
现金比率（%）	115.60	55.51	38.36	41.44
货币资金短债比（倍）	1.58	0.72	0.58	0.68
经营现金流动负债比率（%）	0.16	0.01	0.09	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.35	0.13	-
全部债务/EBITDA（倍）	85.37	72.37	134.11	-

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。