

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0120 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

信评委主任

二〇二四年六月十七日

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2024年6月17日至2025年6月16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
2024年6月17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 2024 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		2024/6/17	AA+/稳定	戴修远	高 敏	
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+	经营风险	区域环境	100.0%	70.0
20 金牛城投债01/20 金牛01	AA+	AA+		业务运营	100.0%	68.0
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”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	22.3
				债务负担	20.0%	6.0
				债务保障程度	35.0%	7.5
主体概况			调整因素			无
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城市建设主体,主要从事金牛区内工程建设和片区综合开发业务。成都市金牛区国有资产监督管理局是公司唯一股东和实际控制人。			个体信用状况（BCA）			a
			评级模型结果			AA+
			外部支持调整子级			4
注：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，跟踪期内，成都市及其下辖的金牛区经济实力依然很强，公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性仍偏弱，仍面临较大的资金支出压力，全部债务快速增长，面临较大的短期偿债压力，资金来源对筹资活动依赖仍较大。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

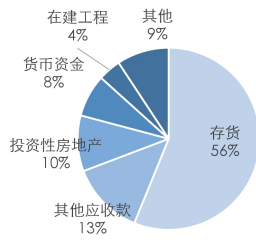
项目	成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司	成都武侯产业发展投资管理集团有限公司	成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司	成都市兴城建实业发展有限责任公司
地区	成都市金牛区	成都市武侯区	成都市金牛区	成都市青羊区
GDP 总量 (亿元)	1601.20	1457.00	1601.20	1589.50
人均 GDP (元)	124516	11897*	124516	163844
一般公共预算收入 (亿元)	100.69	116.41	100.69	114.42
政府性基金收入 (亿元)	5.46	53.24	5.46	26.02
地方政府债务余额 (亿元)	65.18	70.10	65.18	50.40
资产总额 (亿元)	642.84	661.11	633.09	457.74
所有者权益 (亿元)	190.53	228.31	314.35	97.15
营业收入 (亿元)	23.33	7.69	10.33	13.58
净利润 (亿元)	1.87	5.70	1.43	1.10
资产负债率 (%)	70.36	65.47	50.35	78.78

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 2023 年（末），标“*”数据系估算数

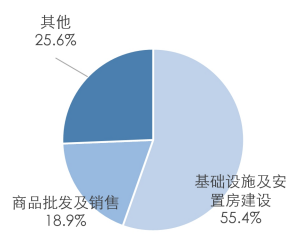
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）



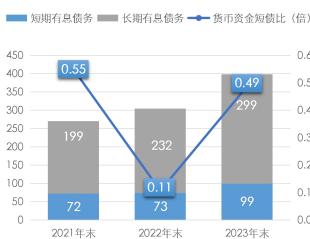
公司营业收入构成（2023年）



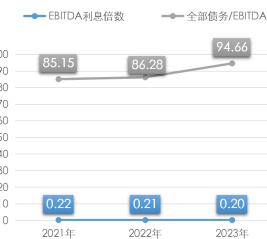
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	469.87	536.70	642.84
所有者权益	168.57	179.70	190.53
营业收入	27.33	22.39	23.33
净利润	2.03	1.68	1.87
全部债务	270.52	304.74	398.34
资产负债率	64.12	66.52	70.36
全部债务资本化比率	61.61	62.91	67.65

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、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	金牛区		
GDP 总量	1472.90	1499.10	1601.20
人均 GDP (元)	115738	115740	124516
一般公共预算收入	93.09	93.31	100.69
政府性基金收入	15.70	28.42	5.46
财政自给率	106.67	110.56	111.06

优势

- 跟踪期内，成都市经济实力仍很强，其下辖的金牛区经济增长明显提速，以轨道交通、电子信息、医药健康等为主导的都市工业快速发展，商贸及科技服务产业较为发达，经济实力依然很强；
- 公司继续从事金牛区内工程建设和片区综合开发业务，主营业务区域专营性仍很强；
- 作为金牛区重要的城市建设主体，公司在增资等方面继续得到股东及相关各方的支持。

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，整体资产流动性仍偏弱；
- 公司在建及拟建项目后续投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；
- 公司全部债务快速增长，其中短期有息债务规模较大，面临较大的短期偿债压力；
- 公司经营活动现金流稳定性欠佳，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

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（RTFU002202404）》

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)	2023/06/16	戴修远 张嫣然	《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	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
19 金牛城投债 01/19 金牛 01	2023/06/16	8.00 亿元	2019/12/26~2026/12/26	无	-
20 金牛城投债 01/20 金牛 01	2023/06/16	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局（以下简称“金牛区国资局”）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。跟踪期内，公司注册资本、股权结构、实际控制人均未发生变化，实收资本较2022年末增加665.00万元，系股东金牛区国资局对公司货币增资所致。截至2023年末，公司注册资本为33.26亿元，实收资本为4.38亿元¹；金牛区国资局仍为公司唯一股东及实际控制人。

作为成都市金牛区重要的城市建设主体，公司继续从事金牛区内工程建设和片区综合开发业务，同时还从事商品批发及销售等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共5家（详见图表1），较2022年末无变化。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	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	9400.00	100.00	划拨	2014年
成都鑫金城市建设投资有限公司	鑫金建投	200000.00	100.00	划拨	2014年
成都交子现代都市工业发展有限公司	交子发展	200000.00	100.00	设立	2019年
成都交子城市运营有限公司	交子城运	200000.00	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	3000.00	51.00	划拨	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；募集资金均已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债

¹ 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。

全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，仍主要来源于工程建设业务；毛利润及综合毛利率均有所提升

跟踪期内，作为金牛区重要的城市建设主体，公司继续从事金牛区内工程建设和片区综合开发业务，同时还从事商品批发及销售等业务。

2023 年，公司营业收入小幅增长。其中，受当期项目结算进度较慢影响，工程建设业务收入下降较多；因片区综合开发项目未达到结算标准，公司仍未确认片区综合开发收入；商品批发及销售业务收入大幅增加，主要系 2023 年该项业务开展规模大幅增长所致，对整体营业收入形成有益补充。公司其他业务收入有所增长，主要包含自持物业的租赁收入、物业管理收入、停车费收入、技术服务收入、文创设计及宣传服务收入等，构成较为多元。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程建设	18.83	68.90	18.19	81.24	12.93	55.44
片区综合开发	-	-	-	-	-	-
商品批发及销售	6.98	25.55	1.21	5.41	4.42	18.93
其他	1.52	5.56	2.99	13.35	5.98	25.64
营业收入	27.33	100.00	22.9939	100.00	23.33	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
工程建设	1.61	8.57	1.13	6.19	1.90	14.70
片区综合开发	-	-	-	-	-	-
商品批发及销售	0.005	0.07	0.005	0.39	0.02	0.44
其他	1.35	89.05	1.23	41.17	1.16	19.37
合计	2.97	10.87	2.36	10.55	3.08	13.20

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年，公司毛利润及综合毛利率均有所提升，主要系收入占比较大的工程建设业务毛利率提高所致。

工程建设

跟踪期内，公司继续负责金牛区内工程建设，业务仍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，仍面临较大的资金支出压力

跟踪期内，公司继续从事金牛区内工程建设业务，在金牛区城市建设及社会经济发展中发挥重要作用，业务仍具有很强的区域专营性。该业务仍由公司本部、子公司鑫金工投和鑫金建投负责承接，主要采用委托代建和自建自营模式，较上年无重要变化。2023 年，公司确认工程建设收入 12.93 亿元，受项目结算进度较慢影响有所下降；毛利率为 14.70%，较上年提升较多，主要系当期结算项目的毛利率较高所致。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建工程建设项目如下图表所示，计划总投资合计 176.72 亿元，已完成投资 131.32 亿元，尚需投资 45.47 亿元。

图表 3 截至 2024 年 3 月末公司主要在建工程建设项目情况（单位：亿元）

项目	建设模式	计划总投资	已投资额	尚需投资
成都国际商贸城片区建设项目	委托代建	25.00	25.01	-
量力钢材城 C 地块项目		22.91	14.59	8.32
北部新城片区建设项目		20.17	18.96	1.21
万圣新居工程		18.53	16.87	1.66
量力片区改造项目		16.90	14.73	2.17
国宾 3 号建设工程		12.17	5.83	6.33
金牛区城乡一体化 6#点位工程		6.00	5.94	0.06
铁路总部片区城市更新金泉点位项目		5.38	3.64	1.74
北府河 220KV 变电站电力通道及杨泗堰改造工程		3.80	2.62	1.18
成都市金牛区外化成中学工程		3.00	2.05	0.95
余家中学及其配套工程		1.20	1.27	-
万圣家园片区小学、幼儿园工程		1.00	0.67	0.33
交子云创想中心项目（35 亩五块石）	自建自营	15.56	3.27	12.29
成都市金牛交子工业港 4 号项目		13.75	8.88	4.87
金牛区人才交流中心及地下停车场工程		9.90	6.98	2.92
中航智倾旋翼无人机厂房建设项目		1.45	0.01	1.44
合计	-	176.72	131.32	45.47

注：1、含已完工未结算项目；2、部分项目已投资额超过计划总投资，主要系原材料、人工成本等价格上涨所致。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要拟建工程建设项目如下图表所示，计划总投资合计 5.86 亿元。总体来看，公司在建及拟建工程建设项目后续投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力。但同时考虑到公司工程建设项目储备较多，预计公司未来工程建设收入具有较强的可持续性。

图表 4 截至 2024 年 3 月末公司主要拟建工程建设项目情况（单位：亿元）

项目	建设周期	计划总投资
五块石大西南茶城综合提升工程	3 年	1.36
红色村三组教学中心	3 年	1.10
金禧二路综合体	2 年	1.10
金博路和摸底河之间地块项目	3 年	1.00
金牛区疾控中心提升改造项目	3 年	0.70
金凤凰大道（兴川路至兴启路）建设工程	2 年	0.60
合计	-	5.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

片区综合开发

公司片区综合开发业务区域专营性仍较强，但 2023 年公司仍未确认片区综合开发收入，该业务可持续性一般，且易受出让计划、土地市场景气度等影响存在不确定性

跟踪期内，公司仍主要负责金牛区中成都市三环以外区域的片区综合开发工作，业务仍具有较强的区域专营性，该业务由子公司鑫金工投负责运营。公司自筹资金进行片区综合开发，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，待项目完成并移交后，委托方成都金科创业投资有限公司（以下简称“金科创投”）按照成本加成的金额向公司支付片区综合开发项目款，公司据此确认收入。2023 年，公司暂未实现片区综合开发收入，主要系当期片区综合开发在建项目尚未完工所致。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建片区综合开发项目如下图表所示，计划总投资合计 3.97 亿元，已完成投资 0.41 亿元，尚需投资 3.56 亿元。

图表 5 截至 2024 年 3 月末公司主要在建片区综合开发项目情况（单位：亩、亿元）

项目	面积	计划总投资	已投资额	尚需投资
西区 3 号地块	30.00	1.60	0.00*	1.60
冠豪地块项目	27.00	0.85	0.01	0.84
小北区 5 号地块	298.78	0.72	0.20	0.52
北区 18、19 号地块	177.05	0.72	0.13	0.59
北区 8 号地块	28.00	0.08	0.06	0.02
合计	560.83	3.97	0.41	3.56

注：标“*”项系 28.61 万元。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要拟建片区综合开发项目如下图表所示，计划总投资合计 1.15 亿元。总体来看，公司片区综合开发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。

图表 6 截至 2024 年 3 月末公司主要拟建片区综合开发项目情况（单位：亩、亿元）

项目	面积	计划总投资
天回旧场镇林科所及川岛食品厂地块项目	30.00	0.40
大北区 135 厂地块项目	50.00	0.26
跃进 4 组部分地块项目	15.00	0.23
郎家 1 组部分地块项目	13.63	0.16
国际商贸城 F 地块处置项目	207.00	0.10
合计	315.63	1.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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仍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，业务经营模式和结算模式均较上年无重要变化。2023 年，公司实现商品批发及销售收入 4.42 亿元，主要系 2023 年该项业务开展规模大幅增长所致，对整体营业收入形成有益补充；毛利率为 0.44%，仍维持低位水平。

2023 年，公司商品批发及销售业务主要客户及供应商情况如下图表所示，客户及供应商集中度均很高。

图表 7 2023 年公司商品批发及销售业务主要客户及供应商情况（单位：万元、%）

客户名称	销售产品	销售金额	占比
成都博雨达贸易有限公司	建筑钢材	21603.24	48.93
乐至县泰宜实业有限公司	建筑钢材	8983.36	20.35
中国五冶集团有限公司	混凝土	6685.84	15.14
中国五冶集团有限公司	建筑钢材	3447.21	7.81
中国建筑第八工程局有限公司	建筑钢材	691.01	1.57
合计	-	41410.66	93.79
供应商名称	采购产品	采购金额	占比
杭州国裕国际贸易有限公司	建筑钢材	21574.92	49.08
泸州智汇物产商贸有限公司	建筑钢材	8972.01	20.41
成都冶兴润达新型建材有限公司青白江分公司	混凝土	6620.17	15.06
五冶集团天府（成都）实业有限公司	建筑钢材	3439.20	7.82
四川浙金钢材有限公司	建筑钢材	687.20	1.56
合计	-	41293.50	93.94

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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

跟踪期内，公司注册资本未发生变化，实收资本增至 4.38 亿元；公司股权结构和实际控制人未发生变化，金牛区国资局仍为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员发生变化。除此之外，公司治理结构和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 2023 年的合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）成都分所对公司 2023 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，因公司业务发展和整体审计工作需要，公司会计师事务所由利安达会计师事务所（特殊普通合伙）更换为天衡会计师事务所（特殊普通合伙）成都分所。

截至 2023 年末，公司合并范围内共有 5 家直接控股子公司，较 2022 年末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，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，整体资产流动性仍偏弱

跟踪期内，公司资产规模快速增长，仍以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成。

随着工程建设项目投入持续增加，公司存货继续增长，主要由工程建设成本、土地使用权和片区综合开发成本构成，整体流动性偏弱。截至 2023 年末，公司存货中土地资产合计 18.37 亿元，取得方式为政府无偿注入及招拍挂，已办理权证；存货中尚未结算的工程建设项目成本合计 342.24 亿元，存货中片区综合开发成本合计 0.35 亿元。

公司其他应收款保持快速增长，主要系与其他公司的往来款增加较多所致，2023 年末主要由往来款 79.51 亿元和押金及保证金 3.43 亿元构成，账龄多为 3 年以内，累计计提坏账准备 0.42 亿元。同期末，公司其他应收款应收对象前五名分别为金科创投（国有企业，70.60 亿元，往来款）、成都市金牛区城市更新改造中心（5.62 亿元，往来款）、成都市金牛国投产业投资开发有限公司（国有企业，1.00 亿元，往来款）、信达金融租赁有限公司（0.89 亿元，保证金）和四川兴盛皮革制品有限公司（民营企业，0.82 亿元，往来款），合计占比 93.50%，集中度很高。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。

公司货币资金大幅增长，主要系 2023 年借款增加较多所致。2023 年末，货币资金中银行存款为 48.48 亿元，受限的共管账户资金为 4.19 万元。公司应收账款规模小幅下降，主要为应收金科创投的项目结算款 18.13 亿元，占比 94.10%，集中度很高。

图表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	469.87	536.70	642.84
流动资产合计	393.65	419.55	514.55
存货	289.99	331.32	361.03
其他应收款	31.00	55.01	84.00
货币资金	39.31	7.81	48.48
应收账款	30.49	21.91	19.17
非流动资产合计	76.21	117.16	128.29
投资性房地产	32.94	57.12	63.70
在建工程	8.08	19.08	26.08
无形资产	20.19	20.19	20.25
其他非流动资产	9.48	12.60	8.02

资料来源：公司审计报告，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

公司非流动资产有所增长，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。公司投资性房地产为房屋建筑物，2023 年末有所增长主要系已建成固定资产转入及公允价值变动所致。同期末，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，其中部分投资性房地产由划拨方式取得而未缴纳土地出让金；未办妥产权证书的投资性房地产账面价值合计为 42.57 亿元，目前正在办理中。

公司在建工程主要为公司自营项目的建设投资支出，2023 年末增长较多主要系对西部地理信息科技产业园、金牛区人才交流中心及地下停车场工程等项目增加投资所致。

公司无形资产小幅增长，仍主要由砂石开采权构成。公司其他非流动资产下降较多，主要系结清较多对外长期借款所致，2023 年末包括对外长期借款 7.59 亿元和信托保障金 0.42 亿元。

截至 2023 年末，公司受限资产金额合计 18.05 亿元，占同期末净资产的比率为 9.47%，主要包括受限的货币资金（4.19 万元）、存货（0.85 亿元）、在建工程（6.93 亿元）以及投资性房地产（10.27 亿元）。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益持续提升。其中，公司实收资本增加至 4.38 亿元，系股东金牛区国资局对公司货币增资所致；资本公积保持增长，系公司本部及子公司获得资本性注入所致；未分配利润亦保持增长，系历年经营净利润的积累。

图表 9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	168.57	179.70	190.53
实收资本	3.26	4.31	4.38
资本公积	141.34	147.90	156.22
未分配利润	15.16	16.82	18.64

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额快速增长，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额快速增长，仍以非流动负债为主。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款构成。

公司一年内到期的非流动负债保持增长，2023年末由一年内到期的长期借款 46.84 亿元、长期应付款 17.11 亿元和应付债券 4.38 亿元构成。公司其他应付款主要为公司应付其他单位的往来款项，2023 年末其他应付款应付对象前三名分别为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”）、成都国际商贸城功能区建设发展有限公司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”），合计占比 93.44%。公司短期借款大幅增长，主要系保证类银行借款增加较多所致，2023 年末包括保证借款 27.90 亿元、票据贴现融资 3.00 亿元和信用借款 0.10 亿元。

图表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年	2023 年
负债总额	301.30	357.00	452.31
流动负债	99.16	121.38	149.22
一年内到期的非流动负债	55.27	60.23	68.32
其他应付款	10.92	35.74	40.98
短期借款	12.29	11.67	31.00
非流动负债	202.14	235.63	303.10
长期借款	137.12	175.51	229.47
应付债券	37.88	33.24	34.83
长期应付款	23.96	22.89	34.63

资料来源：公司审计报告，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），东方金诚整理

公司非流动负债增长较快，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，公司长期借款继续增长，主要用于工程建设项目及补充流动资金。2023 年末，公司长期借款（含一年到期部分）包括保证借款 200.48 亿元、信用借款 63.77 亿元、保证+抵押借款 7.00 亿元、抵押+质押+保证借款 2.95 亿元以及保证+质押借款 2.11 亿元。

公司应付债券小幅增长，主要由发行的企业债券和非金融企业债务融资工具构成。公司长期应付款大幅增长，主要系融资租赁借款增加所致，2023 年末长期应付款（含一年内到期部分）包括融资租赁借款 39.03 亿元和政府转贷债券资金 12.70 亿元。

公司全部债务快速增长，仍以长期有息债务为主，但短期有息债务规模较大，面临较大的短期偿债压力

2023 年末，受融资规模持续扩大等影响，公司全部债务快速增长。公司融资渠道以各类金融机构借款、发行债券为主，资金主要用于工程建设项目、片区综合开发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 2023 年末，公司长期有息债务占比为 75.04%，由长期借款、应付债券和长期应付款（付息项）构成；短期有息债务占比为 24.96%，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，公司短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率继续上升。未来随着公司项目建设的推进，预计公司债务规模及负债率或将继续上升。

图表 11 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	270.52	304.74	398.34
其中：长期有息债务	198.96	231.63	298.92
短期有息债务	71.56	73.11	99.42
资产负债率	64.12	66.52	70.36

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，或将面临一定的代偿风险

截至 2023 年末，公司对外担保金额为 27.77 亿元，占净资产的比重为 14.58%。公司对外担保对象均为当地国有企业，具体包括金科创投和成都金牛环城投资管理有限公司，担保金额分别为 21.27 亿元和 6.50 亿元。综合来看，公司对外担保规模较大，或将面临一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入小幅增长，利润对财政拨款收入依赖较大，主要盈利指标维持低位水平，整体盈利能力依然较弱

2023 年，公司营业收入小幅增长，营业利润率有所提升；期间费用仍主要为财务费用和管理费用，占营业收入的比重略有上升，对利润总额形成一定侵蚀；利润总额和净利润均有所增长，公司利润对财政拨款收入依赖较大。从盈利指标看，公司总资本收益率及净资产收益率维持低位水平，整体盈利能力依然较弱。

图表 12 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	27.33	22.39	23.33
营业利润率	7.95	7.26	11.27
期间费用	1.44	2.59	2.80
期间费用/营业收入	5.27	11.55	12.02
利润总额	2.71	1.95	2.13
其中：财政拨款收入	1.90	1.83	1.51
净利润	2.03	1.68	1.87
总资本收益率	0.56	0.66	0.65
净资产收益率	1.20	0.94	0.98

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

现金流

公司经营活动现金流稳定性欠佳，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2023 年，公司经营活动现金流入主要为收到的工程建设项目结算款、与其他单位往来款及暂收款等形成；现金收入比率有所下降，但仍处于较高水平，主营业务现金获取能力较强；经营活动现金流出主要为支付工程建设项目工程款、往来款及暂付款等形成。2023 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，但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有所增长，主要为收到的其他与投资活动有关的现金所形成；投资活动现金流出继续增长，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仍为净流出。

公司筹资活动现金流入大幅增长，主要系当期公司外部融资以及股东注资收到的现金增加较多所致；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务、偿付利息等形成。2023年，公司筹资活动现金净流入规模大幅增长，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	94.67	112.50	101.19
现金收入比率（%）	118.20	152.70	121.75
经营活动现金流出	88.38	125.82	99.62
经营活动现金流量净额	6.30	-13.32	1.57
投资活动现金流入	0.91	2.50	4.88
投资活动现金流出	8.00	37.50	41.36
投资活动现金流量净额	-7.08	-35.00	-36.48
筹资活动现金流入	90.52	130.11	224.23
筹资活动现金流出	84.99	113.29	148.65
筹资活动现金流量净额	5.53	16.82	75.59
现金及现金等价物净增加额	4.74	-31.50	40.67

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了金牛区范围内的工程建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，具备一定的备用流动性，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，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；公司现金比率有所回升，但货币资金对流动负债的保障能力仍较弱；货币资金短债比亦有所回升，但货币资金仍未能有效覆盖短期有息债务；经营现金流动负债比率虽由负转正，但公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款等依赖较大而稳定性偏弱，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均有所增长；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。

图表 14 公司偿债能力指标情况

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率（%）	396.98	345.65	344.84
速动比率（%）	104.54	72.69	102.89
现金比率（%）	39.64	6.43	32.49
货币资金短债比（倍）	0.55	0.11	0.49
经营现金流动负债比率（%）	6.35	-10.97	1.05

图表 14 公司偿债能力指标情况

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
长期债务资本化比率（%）	54.13	56.31	61.07
全部债务资本化比率（%）	61.61	62.91	67.65
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.22	0.21	0.20
全部债务/EBITDA（倍）	85.15	86.28	94.66

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 99.42 亿元，公司计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 1.57 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信额度共计 430.94 亿元，已使用额度为 345.39 亿元，尚未使用额度为 85.55 亿元。直接融资方面，截至本报告出具日，公司已取得批文但尚未发行的 PPN 和中期票据额度分别为 9.30 亿元和 10.00 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了金牛区范围内的工程建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性亦很强，同时公司具备一定的备用流动性，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 2024 年 5 月 18 日，公司本部已结清信贷中有 24 笔关注类记录²，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

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

² 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 4 笔固定资产贷款分类为关注，该 4 笔融资已正常归还结清。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.成都市

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，跟踪期内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，经济实力仍很强

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。跟踪期内，成都市主要经济指标保持增长态势，经济实力仍很强。2023 年，成都市产业结构不断调整，三次产业对经济增长的贡献率分别为 1.8%、15.4%和 82.9%，二、三产业是成都市经济发展的主要推动力。

成都市积极优化调整产业建圈强链方案，聚焦 8 个产业生态圈³、30 个重点产业链，助力经济提质增效。2023 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、绿色食品、新型材料等五大先进制造业增加值合计增长 4.0%，规模以上高

³ 8 个产业生态圈系电子信息、数字经济、航空航天、现代交通、绿色低碳、大健康、新消费、现代农业产业生态圈。

技术制造业增加值增长 4.9%。同期，成都市全力推动重大项目招引促建，引进重大项目和高能级项目 408 个，总投资 6394.89 亿元，为经济稳增长注入强劲动能。

图表 15 成都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	19917.0	8.6	20817.5	2.8	22074.7	6.0
人均地区生产总值（元）	94622	6.7	98149	2.0	103465	5.5
三次产业结构	2.9: 30.7: 66.4		2.8: 30.8: 66.4		2.7: 28.9: 68.4	
规模以上工业增加值	-	11.4	-	5.6	-	4.1
第三产业增加值	13219.9	9.0	13825.0	1.5	15109.0	7.5
固定资产投资	-	10.0	-	5.0	-	2.0
社会消费品零售总额	9251.8	14.0	9096.5	-1.7	10001.6	10.0

资料来源：成都市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，“-”项为未获取数据（下文同），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，2023 年金融业增加值实现 2555.6 亿元，同比增长 6.0%；年末金融机构本外币存款余额 58074 亿元，同比增长 9.2%；金融机构本外币贷款余额 60498 亿元，同比增长 13.7%。随着全球化和数字化的发展，成都现代物流业的发展势头强劲，2023 年成都市实现交通运输邮政仓储业增加值 1310.0 亿元，同比增长 15.1%。批发零售和住宿餐饮方面，2023 年成都市实现商品零售 8180.0 亿元，同比增长 6.9%；餐饮收入 1821.6 亿元，同比增长 26.1%。

2024 年一季度，成都市实现地区生产总值 5518.2 亿元，同比增长 5.0%；规模以上工业增加值同比增长 3.9%；固定资产投资同比增长 6.8%；社会消费品零售总额 2420.0 亿元，同比增长 2.7%。

跟踪期内，成都市一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入规模仍较大，并继续获得较为稳定的上级转移支付，财政实力仍很强

2023 年，成都市一般公共预算收入持续增长，增速为 12%，剔除留抵退税政策影响后同口径增长 5.9%。受益于经济向好回升，成都市税收收入同口径增长 6%，占比为 75.12%，较 2022 年提升 1.52 个百分点。同期，成都市政府性基金收入同比有所下降，主要系房地产市场景气度下行，土地出让收入下降所致，但总体规模仍较大，是地区财力的重要构成；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。成都市继续获得较为稳定的上级转移支付，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。

图表 16 成都市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	3881.39	3868.35	3815.90
一般公共预算收入	1697.63	1722.43	1929.29
其中：税收收入	1272.94	1267.77	1449.38
政府性基金收入	2183.76	2145.92	1886.61
2 上级补助收入	386.22	484.19	577.36
列入一般公共预算的上级补助收入	379.61	473.92	559.07

图表 16 成都市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
列入政府性基金的上级补助收入	6.61	10.27	18.29
财政收入（1+2）	4267.61	4352.54	4393.26
1 地方财政支出	4584.14	5036.39	4974.20
一般公共预算支出	2237.69	2435.01	2586.84
政府性基金支出	2346.45	2601.38	2387.36
2 上解上级支出	62.60	69.86	50.40
财政支出（1+2）	4646.74	5106.25	5024.60
财政自给率（%）	75.87	70.74	74.58
地方债务限额	4364.70	5012.29	5383.30
地方债务余额	4043.31	4640.47	5228.70
政府负债率（%）	20.30	22.29	23.69
政府债务率（%）	94.74	106.62	119.02

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年成都市财政决算情况，2023 年成都市预算执行情况，东方金诚整理

2023 年，成都市一般公共预算支出同比增长 6.2%，政府性基金支出规模有所下降，主要系国有土地使用权出让收入安排的支出下降所致；地方财政自给率为 74.58%，仍处于相对较高水平。

截至 2023 年末，成都市地方政府债务限额为 5383.3 亿元；地方政府债务余额为 5228.7 亿元，其中一般债务余额为 1328.9 亿元，专项债务余额为 3899.8 亿元。

债务管控方面，根据《成都市人民政府关于进一步加强政府债务和融资管理的通知》，为切实防范债务风险，成都市各级政府只能在省政府批准的限额内，以省政府转贷地方政府债券方式举借政府债务，并全额纳入预算管理；严禁违法违规举借政府债务；强化债务风险预警机制和建立健全债务风险应急处置机制；加强对全市各级政府债务举借情况检查。

据初步统计，2024 年一季度，成都市完成一般公共预算收入 516.4 亿元，同比增长 2.5%。

2.金牛区

跟踪期内，金牛区经济增长明显提速，以轨道交通、电子信息、医药健康等为主导的都市工业快速发展，商贸及科技服务产业较为发达，经济实力依然很强

2023 年，金牛区实现地区生产总值 1601.2 亿元，较上年增长 6.2%，区域经济增长明显提升，经济总量在成都市下辖 20 个区县中处于前列，经济实力依然很强。

2023 年，金牛区以轨道交通、电子信息、医药健康等为主导的都市工业快速发展，五大先进制造业增加值增长 12.8%，其中电子信息产业增长 18.7%，装备制造产业增长 16.9%；规模以上高技术制造业增加值增长 20.7%。同期，金牛区轨道交通营收实现 1200 亿元，国铁行业工程研究中心正式成立，全市首批轨交产业知识产权赋能中心投入运营，中铁二院等 3 家企业入选市级链主。

跟踪期内，金牛区以第三产业为绝对主导，以现代商贸、文化创意等为代表的服务业继续保持较快发展。现代商贸方面，2023 年金牛区商贸商务主营业务收入实现 1800 亿元，电子商务交易额突破 1300 亿元，获评“国家电子商务示范基地”、“省服务业高质量发展示范区”；

外贸进出口总额达 196 亿元、居五城区第一。旅游业方面，2023 年金牛区接待游客 2200 万人次，实现旅游总收入 330 亿元、文创产业增加值 185 亿元。2023 年，金牛区实现金融业增加值 164.3 亿元，同比增长 4.7%。

图表 17 金牛区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1472.9	7.2	1499.1	0.6	1601.2	6.2
人均地区生产总值(元)	115738	6.1	115740	-0.1	124516	5.9
规模以上工业增加值	-	13.5	-	3.7	-	7.4
第三产业增加值	1193.50	6.9	1228.70	0.0	1318.00	6.9
固定资产投资	-	16.1	-	7.6	-	-1.5
社会消费品零售总额	996.0	15.0	971.6	-2.4	1063.40	9.5
三次产业结构	0.01: 18.96: 81.03		0.01: 18.03: 81.96		0.0: 17.7: 82.3	

资料来源：金牛区 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2024 年一季度，金牛区实现地区生产总值 416.9 亿元，同比增长 4.8%；规模以上工业增加值同比增长 11.2%；服务业增加值同比增长 3.9%；社会消费品零售总额 233.8 亿元，同比增长 2.9%。

跟踪期内，金牛区一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入大幅下降，地方财政自给率保持较高水平，财政实力依然很强

跟踪期内，金牛区一般公共预算收入有所增长，仍以税收收入为主；受土地出让收入大幅下降影响，政府性基金收入大幅下降。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。

图表 18 金牛区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	108.79	121.73	106.15
一般公共预算收入	93.09	93.31	100.69
其中：税收收入	75.28	75.39	82.22
政府性基金收入	15.70	28.42	5.46
2 上级补助收入	39.60	56.70	-
列入一般公共预算的上级补助收入	15.02	24.85	-
列入政府性基金的上级补助收入	24.58	31.85	-
财政收入 (1+2)	148.39	178.44	-
1 地方财政支出	123.41	141.25	146.02
一般公共预算支出	87.27	84.40	90.67
政府性基金支出	36.14	56.85	55.36
2 上解上级支出	39.91	40.85	-
财政支出 (1+2)	163.32	182.09	-
财政自给率 (%)	106.67	110.56	111.06
地方债务限额	46.38	56.50	68.61
地方债务余额	41.58	46.93	65.18
政府负债率 (%)	2.82	3.13	4.07

图表 18 金牛区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
政府债务率（%）	28.02	26.30	-

资料来源：2021 年~2022 年金牛区财政决算情况及 2023 年金牛区预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2023 年，金牛区一般公共预算支出有所增长，政府性基金支出小幅下降。同期，金牛区财政自给率为 111.06%，保持较高水平，地方财政自给能力仍很强。

截至 2023 年末，金牛区地方政府债务余额为 65.18 亿元，其中一般债务余额为 20.08 亿元，专项债务余额为 45.10 亿元，债务规模总体可控。

债务管控方面，金牛区建立健全政府性债务偿还管理制度及债务风险预警机制，根据债务到期时限进行分级别预警，定期进行风险指标测评，统筹安排还本付息资金，严禁违规举债融资行为，有效防范政府债务风险。

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

作为金牛区重要的城市建设主体，公司在增资等方面继续得到股东及相关各方的支持

金牛区主要的国有建设类主体共三家，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）的工程建设及片区综合开发；金牛国投主要负责金牛区三环以内的工程建设；金牛环投主要负责环城生态区和“117”区域⁴的工程建设和片区综合开发。总体来看，上述三家企业业务划分明确，共同推动地区城市建设的完善和城市面貌的改善。

作为金牛区重要的城市建设主体，公司在增资等方面得到了股东及相关各方的有力支持。2023 年，金牛区国资局对公司货币增资 665.00 万元。此外，2023 年公司获得财政拨款收入 1.51 亿元。

考虑到公司将继续在成都市金牛区的城市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，跟踪期内，公司继续从事金牛区内工程建设和片区综合开发业务，主营业务区域专营性仍很强。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，整体资产流动性仍偏弱；公司在建及拟建项目后续投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；公司全部债务快速增长，其中短期有息债务规模较大，面临较大的短期偿债压力；公司经营活动现金流稳定性欠佳，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

跟踪期内，成都市经济实力仍很强，其下辖的金牛区经济增长明显提速，以轨道交通、电

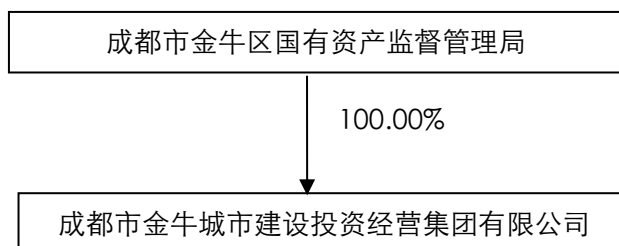
⁴ “117”区域是指成都市中心城区（即绕城高速以内）规划建设用地中未建成的 117 平方公里区域。

子信息、医药健康等为主导的都市工业快速发展，商贸及科技服务产业较为发达，经济实力依然很强；作为金牛区重要的城市建设主体，公司在增资等方面继续得到股东及相关各方的支持。

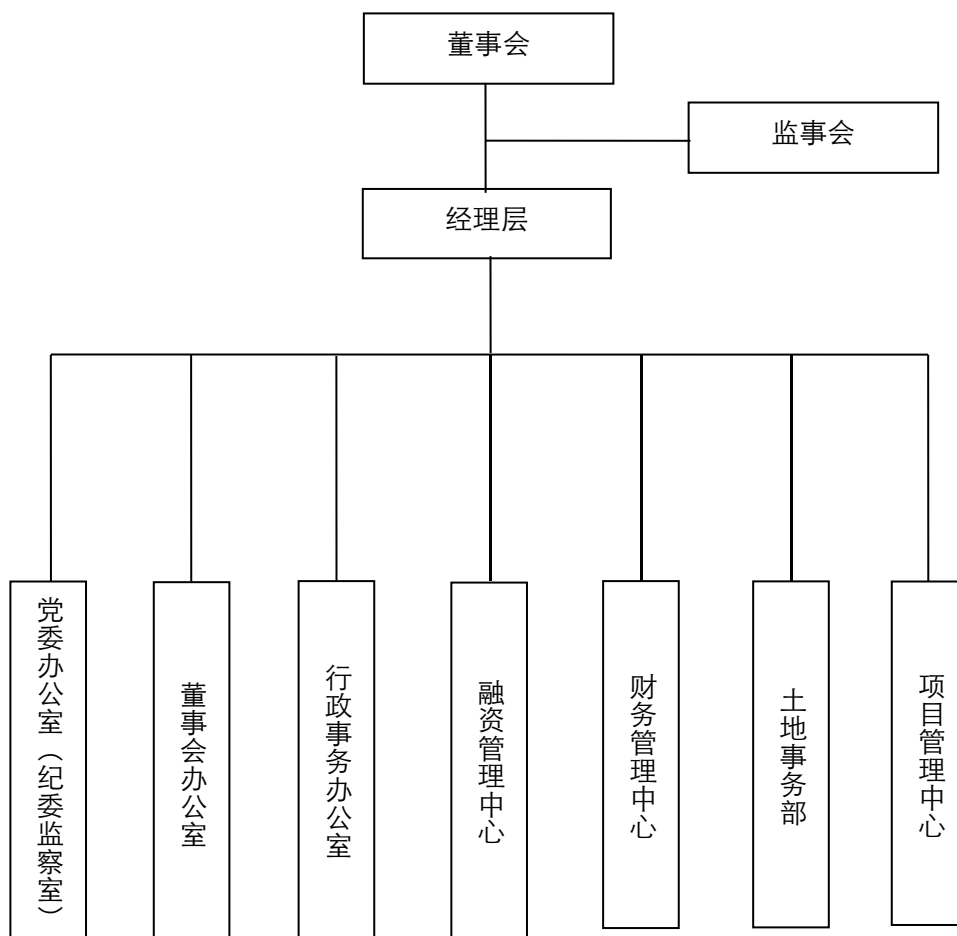
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”和“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”到期不能偿还的风险均很低。

附件一：截至 2023 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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	469.87	536.70	642.84
存货	289.99	331.32	361.03
其他应收款	31.00	55.01	84.00
投资性房地产	32.94	57.12	63.70
货币资金	39.31	7.81	48.48
负债总额	301.30	357.00	452.31
长期借款	137.12	175.51	229.47
一年内到期的非流动负债	55.27	60.23	68.32
其他应付款	10.92	35.74	40.98
应付债券	37.88	33.24	34.83
长期应付款	23.96	22.89	34.63
全部债务	270.52	304.74	398.34
其中：短期有息债务	71.56	73.11	99.42
所有者权益	168.57	179.70	190.53
营业收入	27.33	22.39	23.33
净利润	2.03	1.68	1.87
经营活动产生的现金流量净额	6.30	-13.32	1.57
投资活动产生的现金流量净额	-7.08	-35.00	-36.48
筹资活动产生的现金流量净额	5.53	16.82	75.59
主要财务指标			
营业利润率（%）	7.95	7.26	11.27
总资本收益率（%）	0.56	0.66	0.65
净资产收益率（%）	1.20	0.94	0.98
现金收入比率（%）	118.20	152.70	121.75
资产负债率（%）	64.12	66.52	70.36
长期债务资本化比率（%）	54.13	56.31	61.07
全部债务资本化比率（%）	61.61	62.91	67.65
流动比率（%）	396.98	345.65	344.84
速动比率（%）	104.54	72.69	102.89
现金比率（%）	39.64	6.43	32.49
货币资金短债比（倍）	0.55	0.11	0.49
经营现金流流动负债比率（%）	6.35	-10.97	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.21	0.20
全部债务/EBITDA（倍）	85.15	86.28	94.66

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。