






内部编号:2024060236

成都市金牛环境投资发展集团有限公司

及其发行的 G20 环投与 G21 环投

# 跟踪评级报告

分析师：黄丹  huangdan@shxsj.com  
谢思源  xiesiyuan@shxsj.com

评级总监：鞠海龙 

联系电话：(021) 63501349

联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站：www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100162】

评级对象：成都市金牛环境投资发展集团有限公司及其发行的 G20 环投与 G21 环投

	G20 环投	G21 环投
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 20 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 20 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2020 年 11 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 2 月 23 日

## 评级观点

### 主要优势：

- 外部环境良好。金牛区作为成都市的中心城区之一，区位及产业布局相对优化，经济实力较强，能够为金牛环投业务发展提供较好的外部环境。
- 业务地位重要。金牛环投目前核心业务区域为环城生态区及“117”区域，以上区域在金牛区打造宜居都市及产业培育的规划中占有重要地位，能够持续获得地方政府在业务资源及资金等方面的支持。

### 主要风险：

- 债务压力。金牛环投债务扩张较为快速，已累积较大规模的刚性债务，随着流贷规模扩张，公司面临一定即期偿付压力。
- 投融资压力。金牛环投代建业务资金回笼较缓，且未来仍有持续的工程投入计划，公司面临较大的投融资压力。
- 被占款规模较大。金牛环投与其他区属企业因大额资金往来形成的应收款项规模大，资金被占用多，未来回收时间存在不确定性。
- 对外担保风险。金牛环投已积累较大规模对外担保，不利于财务风险的控制。

## 评级结论

通过对金牛环投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级。

## 未来展望

本评级机构预计金牛环投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	17.56	14.12	8.03	19.46
刚性债务 (亿元)	152.01	191.95	236.53	258.59
所有者权益 (亿元)	103.71	92.05	120.33	120.44
经营性现金净流入量 (亿元)	-21.64	-17.75	49.25	25.81
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	307.58	332.08	412.52	434.52
总负债 (亿元)	172.08	196.87	247.74	266.40
刚性债务 (亿元)	156.98	190.18	239.95	258.88
所有者权益 (亿元)	135.50	135.21	164.78	168.12
营业收入 (亿元)	13.57	13.13	14.47	3.74
净利润 (亿元)	2.44	2.49	1.68	0.34
经营性现金净流入量 (亿元)	-15.24	-11.36	-37.80	1.58
EBITDA (亿元)	3.75	4.28	3.25	—
资产负债率[%]	55.95	59.28	60.06	61.31
长短期债务比[%]	330.67	170.04	219.66	223.57
短期刚性债务现金覆盖率[%]	91.68	34.15	28.53	43.35
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	0.52	0.33	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—
注: 发行人数据根据金牛环投经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算, 其中 2022 年数据按照 2023 年审计报告上年数/期初数填列。				

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		4
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别			AA <sup>+</sup>
调整因素：（0）			
无。			
支持因素：（+2）			
公司作为金牛区重要的土地整理及基础设施建设主体之一，可获政府支持。			



# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2020 年第一期成都市金牛环境投资发展集团有限公司绿色债券、2021 年第一期成都市金牛环境投资发展集团有限公司绿色债券（分别简称“G20 环投”和“G21 环投”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据成都市金牛环境投资发展集团有限公司（简称“金牛环投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对金牛环投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 12 月发行了 8.00 亿元 7 年期 G20 环投，附第 4 年末发行人调整票面利率选择权与投资者回售选择权，票面利率为 5.00%，在债券存续期的第 3-7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，募集资金中 4.00 亿元用于补充营运资金，4.00 亿元用于环城生态区示范项目建设，截至 2024 年 3 月末募集资金已按照约定用途使用完毕。环城生态区示范项目计划总投资额为 10.26 亿元，截至 2024 年 3 月末已投入 9.88 亿元，项目建成后计划通过苗木及花卉销售、配套用房及办公用房租赁等方式实现收益。

该公司于 2021 年 3 月发行了 8.00 亿元 7 年期 G21 环投，附第 4 年末发行人调整票面利率选择权与投资者回售选择权，票面利率为 4.80%，在债券存续期的第 3-7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，募集资金中 4.00 亿元用于补充营运资金，4.00 亿元用于金牛人工智能制造总部基地项目建设，截至 2024 年 3 月末募集资金已按照约定用途使用完毕。金牛人工智能制造总部基地项目计划总投资额为 18.42 亿元，计划通过办公用房出租、商业出租出售、会展展厅出租、停车位、充电桩及广告运营等方式实现收益，2021 年公司以 5.18 亿元购置该项目地块，截至 2024 年 3 月末项目建设成本已投入 5.59 亿元。

截至 2024 年 6 月 4 日该公司合并口径待偿债券本金余额为 70.80 亿元，已发行债券还本付息情况正常。

图表 1. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息时间
G20 环投（20 金牛环绿债 01）	8.00	6.40	7（4+3）	5.00	2020.12.15
G21 环投（21 金牛环绿债 01）	8.00	6.40	7（4+3）	4.80	2021.3.30
22 金牛环境 MTN001	7.00	7.00	5（3+2）	3.14	2022.7.11
22 金牛环境 MTN002	10.00	10.00	5（3+2）	4.20	2022.12.12
23 金牛环投 PPN001	8.00	8.00	5（3+2）	3.61	2023.4.24
23 金牛环投 PPN002	10.00	10.00	5（3+2）	3.60	2023.6.28
23 金牛环境 CP002	10.00	10.00	1	2.50	2023.8.31
23 金牛环境 MTN001	3.00	3.00	5（3+2）	3.30	2023.10.30
24 金牛环境 CP001	10.00	10.00	1	2.40	2024.3.25
<b>合计</b>	<b>74.00</b>	<b>70.80</b>	<b>--</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：Wind

## 数据基础

利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2023 年的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其他相关规定。公司自 2023 年 1 月 1 日开始执行《企业会计准则解释第 16 号》和《企业会计准则第 18 号——所得税》，因此调整 2023 年审计报告期初数。

2023 年，该公司合并范围新增一家孙公司，为 2023 年 10 月设立的环境数智（成都）园区运营管理有限公司<sup>1</sup>

<sup>1</sup> 环境数智 2023 年 10 月 17 日由子公司成都金牛环境投资管理有限公司（简称“金牛环城”）及海利尔(成都)投资集团有限公司（简称“海

（简称“环城数智”）。2024 年第一季度，公司合并范围未发生变化，截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内的子公司共 6 家，其中一级子公司 3 家，二级子公司 3 家。

## 业务

金牛区隶属于四川省成都市，是成都市的中心城区之一，拥有较为便利的交通条件和较为优化的产业布局，区内商贸及科技服务业发达，经济总量位列全市各区县前列。该公司主要以代建模式参与金牛区“117”区域和科技服务功能区的基础设施建设，在以上领域垫付了一定的资金，回款压力较大，且后续仍有持续投入计划，存在较大资金需求。此外，公司依托下属子公司开展道路清扫保洁、运维服务、物业租赁等经营性业务，业务均集中在金牛区内，经营性业务对公司收入形成补充。

### 1. 外部环境

#### （1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

#### （2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量

利尔公司”）共同出资设立，注册资本 500.00 万元，金牛环城与海利尔公司分别占股 51%和 49%。海利尔公司注册资本 0.50 亿元，由青岛信汇实业有限公司全资控股，实际控制人为唐学书。

融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

### （3） 区域因素

成都市是四川省省会城市，位于四川盆地西部、成都平原中部，下辖 12 个区、3 个县，代管 5 个县级市，全市总面积 1.43 万平方公里，2023 年末常住人口 2140.3 万人，常住人口城镇化率 80.5%。成都市是西南地区重要的经济、文化、教育中心，同时还是西南地区的金融中心和交通枢纽，在西南地区具有重要地位。作为西南地区重要的中心城市，在西部大开发的战略背景下，成都市经济保持较快发展。2023 年，成都市实现地区生产总值 22074.72 亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.0%，增速较上年提升 3.2 个百分点。2023 年成都市第一、第二、第三产业增加值分别为 594.86 亿元、6370.87 亿元和 15108.99 亿元，同比增速分别为 3.0%、3.0%和 7.5%。成都市工业经济基础雄厚，目前已形成电子信息产业、医药健康产业、装备制造产业、绿色健康产业、新材料产业五大先进制造业。2023 年全市规模以上工业增加值同比增长 4.1%，五大先进制造业合计增长 4.0%，其中医药健康产业、装备制造产业、电子信息产业、绿色食品产业和新型材料产业分别同比增长 10.1%、8.1%、4.0%、2.4%和-1.9%。

金牛区隶属于四川省成都市，与成华区、青羊区接壤，系成都市中心城区之一，辖区面积为 108 平方公里，辖 13 个街道和 1 个省级工业开发区，2023 年末常住人口为 128.83 万人，城镇化率 100%。作为成都市主城区，金牛区具有较为便利的交通条件和较为优化的产业布局。从区位及交通配套设施看，金牛区地处成德绵经济带起点和天府大道“百里中轴线”北中轴的核心位置，区内拥有成都火车站，也是轨道交通规划站点最多的主城区。从产业布局来看，金牛区以第三产业为绝对主导，属成都市内商贸市场、科研院所最为集中的区域，区内楼宇经济、商贸及科技服务产业较为发达。区内拥有知名的“川派服饰基地”荷花池市场、西部规模最大的商品综合交易平台——成都国际商贸城；区内电子商务专业楼宇总面积超过 30 万平方米。第二产业方面，虽然金牛区工业产值的规模优势不显著，但产业特色较为鲜明，区域工业发展以轨道交通、电子信息和医药健康为重点，区内拥有全国唯一覆盖全产业链的轨道交通产业园、西部第一个以“北斗”为主题的地理信息产业园，以及拥有中医药、五金机电两个“国家级指数”。

金牛区经济总量在成都市下辖 20 个区县中处于前列。2023 年全区实现地区生产总值 1601.2 亿元，增速为 6.2%，增速较上年增长 5.6 个百分点，2023 年以来服务业增长势头较好，成为经济提速的主要动力。分产业结构看，2023 年第一产业增加值 0.1 亿元，同比增长 1.1%；第二产业增加值 283.1 亿元，同比增长 3.4%；第三产业增加值 1318.0 亿元，同比增长 6.9%；三次产业结构由上年的 0.0:18.0:82.0 调整为 0.0:17.7:82.3，第三产业占比有所提高。

图表 2. 金牛区主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	1427.9	7.2	1499.1	0.6	1601.2	6.2
人均地区生产总值（元）	11.57	--	11.57	--	12.45	--
规模以上工业增加值（亿元）	--	13.5	--	3.7	--	7.4
全社会固定资产投资（亿元）	--	16.1	--	7.6	--	-1.5
社会消费品零售总额（亿元）	996.0	15.0	971.6	-2.4	1063.4	9.5
进出口总额（亿元）	186.9	79.8	182.6	1.8	206.0	12.8

注：根据金牛区国民经济和社会发展统计公报整理

跟踪期内，金牛区工业经济呈复苏趋势，2023 年全区规模以上工业增加值增速为 7.4%，较上年提升 3.7 个百分点，但未恢复至 2021 年水平。2023 年全区五大先进制造业增加值同比增长 12.8%，其中电子信息产业、装备制造产业增加值分别同比增长 18.7%和 16.9%；同期，规模以上高技术制造业增加值同比增长 20.7%，其中电子及通信设备制造业和计算机及办公设备制造业分别同比增长 72.4%和 31.5%。2023 年，金牛区建筑业实现增加值 183.8 亿元，同比增长 2.6%。

从固定资产投资和消费市场情况来看，2023 年金牛区固定资产投资可比口径增速为-1.5%，增速较上年下降 9.1 个百分点，2023 年全区工业投资降幅明显，民间投资也呈现疲态。分产业来看，2023 年全区第二产业投资下降 16.3%，第三产业投资增长 0.4%。同期，全区社会消费品零售总额为 1063.4 亿元，同比增速为 9.5%，较上年提升 11.9 个百分点，2023 年以来全区消费市场呈复苏趋势。

房地产方面，2023 年金牛区房地产投资额增速为-11.1%，较上年大幅下降 36.70 个百分点，随着房地产市场风险频发，供给端呈收缩态势。从成交量来看，全年金牛区商品房销售面积为 126.1 万平方米，受成都市住房限购限价政策调整、改善型住房置换需求释放等因素影响，全区商品房销售面积较上年大幅增长 40.11%。

图表 3. 2021 年以来金牛区房地产市场情况

指 标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数额	增长（%）	数额	增长（%）	数额	增长（%）
房地产开发投资（亿元）	--	12.2	--	25.6	--	-11.1
新开工面积（万平方米）	80.6	--	136.8	--	107.3	--
商品房销售面积（万平方米）	104.8	--	90.0	--	126.1	--

资料来源：2021-2023 年金牛区国民经济和社会发展统计公报

土地市场方面，2023 年金牛区土地出让量和出让总价均呈下降趋势，全区土地出让总面积为 51.73 万平方米，较上年下降 13.38%，出让地块以住宅用地为主，实现土地出让总价 100.19 亿元，较上年下降 12.30%。同期，金牛区土地出让均价为 1.94 万元/平方米，较上年略增 1.57%。2024 年第一季度金牛区土地市场表现惨淡，仅商业/办公用地实现出让，当期土地出让总面积 3.73 万平方米，实现土地出让总价 7.17 亿元，较上年同期下降 59.45%。

图表 4. 金牛区土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	63.51	59.72	51.73	3.73
其中：住宅用地	44.56	15.08	29.55	--
综合用地（含住宅）	9.21	28.10	3.95	3.73
商业/办公用地	9.73	6.78	8.27	--
工业用地	--	9.77	7.26	--
其他用地	--	--	2.70	--
土地出让总价（亿元）	154.62	114.24	100.19	7.17
其中：住宅用地	120.36	35.65	79.58	--
综合用地（含住宅）	25.55	70.89	13.35	7.17
商业/办公用地	8.70	5.86	5.51	--
工业用地	--	1.84	0.44	--



指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
其他用地	--	--	1.31	--
<b>土地出让均价（万元/平方米）</b>	<b>2.43</b>	<b>1.91</b>	<b>1.94</b>	<b>1.92</b>
其中：住宅用地	2.70	2.36	2.69	--
综合用地（含住宅）	2.77	2.52	3.38	1.92
商业/办公用地	0.89	0.86	0.67	--
工业用地	--	0.19	0.06	--
其他用地	--	--	0.49	--

资料来源：CREIS 中指指数

一般公共预算收支方面，2023 年金牛区一般公共预算收入为 100.69 亿元，其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 81.65%。同期，金牛区一般公共预算支出为 90.67 亿元，主要用于城乡社区支出、社会保障和就业、教育、卫生健康等方面。从收支平衡情况来看，2023 年金牛区一般公共预算自给率<sup>2</sup>为 111.06%，财政自给能力强。

政府性基金收支方面，2023 年金牛区政府性基金收入为 5.46 亿元，主要为国有土地使用权出让收入，2020 年以来根据市级财政要求，将土地成本返回部分以转移支付形式核拨至各区，因此政府性基金预算收入规模较小；同期政府性基金预算支出为 55.36 亿元。2023 年以来区域土地市场持续低迷，未来政府性基金预算收入稳定性值得关注。

2023 年末，金牛区政府债务余额为 65.18 亿元，较上年末增长 38.88%。2023 年末金牛区一般债务和专项债务余额分别为 20.08 亿元和 45.10 亿元，政府债务余额与一般公共预算比率为 64.73%。

图表 5. 金牛区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
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
一般公共预算支出	87.27	84.40	90.67
政府性基金预算收入	15.70	28.42	5.46
其中：国有土地使用权出让收入	15.70	28.31	--
政府性基金预算支出	36.14	56.85	55.36
政府债务余额	41.58	46.93	65.18

注：根据金牛区财政预算、决算报告整理

## 2. 业务运营

### （1）业务范围与地位

跟踪期内，该公司仍主要负责金牛区土地整理及基础设施建设，主要以代建模式参与金牛区环城生态片区和“117”区域的基础设施、安置房建设及土地整理，同时开展绿化环卫管护、运维服务、物业租赁等经营性业务，业务均集中在金牛区内，业务地位重要。

### （2）经营规模

随着区域投建进度加快，跟踪期内该公司资产规模呈扩张趋势，2023 年末和 2024 年 3 月末公司总资产分别为 412.52 亿元和 434.52 亿元，分别较 2022 年末和 2023 年末增长 24.22%和 5.33%。

跟踪期内，该公司仍是金牛区重要的土地整理及基础设施建设主体之一，主要业务区域为环城生态区和“117”区域，业务范围包括基础设施建设、安置房建设和土地整理，以代建为经营模式，代建收入是公司营业收入的主要来源。2023 年公司实现营业收入 14.47 亿元，较上年增长 10.20%，其中代建业务收入占比为 67.49%；公司工程代建业务按照成本加成模式确认收入，毛利率水平较为稳定，2023 年毛利率仍为 12.71%。此外，绿化环卫管

<sup>2</sup> 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

护和运维服务收入对公司营业收入形成重要补充，2023 年此两项业务收入占比分别为 25.36%和 3.46%。2024 年第一季度，公司实现营业收入 3.74 亿元，其中代建业务和绿化环卫管护为当期营业收入的主要来源，上述两项收入占当期营业收入的比率分别为 67.28%和 27.14%。

图表 6. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>总资产</b>	<b>307.58</b>	<b>-</b>	<b>331.64</b>	<b>-</b>	<b>412.52</b>	<b>-</b>	<b>434.52</b>	<b>-</b>
<b>营业收入</b>	<b>13.57</b>	<b>100.00</b>	<b>13.13</b>	<b>100.00</b>	<b>14.47</b>	<b>100.00</b>	<b>3.74</b>	<b>100.00</b>
工程代建	9.42	69.40	9.15	69.68	9.77	67.49	2.52	67.28
绿化环卫管护	3.22	23.71	3.07	23.34	3.67	25.36	1.01	27.14
运维服务	0.84	6.16	0.63	4.77	0.50	3.46	0.08	2.20
租金收入	0.05	0.38	0.16	1.25	0.28	1.91	0.10	2.64
其他	0.05	0.35	0.13	0.96	0.26	1.78	0.03	0.74
<b>营业毛利</b>	<b>1.78</b>	<b>100.00</b>	<b>1.77</b>	<b>100.00</b>	<b>2.44</b>	<b>100.00</b>	<b>0.69</b>	<b>100.00</b>
工程代建	1.16	65.26	1.16	65.84	1.24	50.91	0.32	46.40
绿化环卫管护	0.40	22.32	0.38	21.54	0.76	31.32	0.30	43.56
运维服务	0.18	10.39	0.11	6.38	0.17	6.94	0.01	2.02
租金收入	0.03	1.43	0.08	4.47	0.16	6.75	0.05	6.56
其他	0.01	0.60	0.03	1.77	0.10	4.09	0.01	1.45
<b>综合毛利率</b>	<b>13.10</b>		<b>13.45</b>		<b>16.85</b>		<b>18.43</b>	
工程代建	12.32		12.71		12.71		12.71	
绿化环卫管护	12.34		12.41		20.81		29.58	
运维服务	22.10		18.01		33.85		16.91	
租金收入	48.72		47.97		59.40		45.79	
其他	22.41		24.73		38.69		36.37	

注：根据金牛环投提供的资料整理

## A. 工程建设

该公司的工程建设业务主要由公司本部和金牛环城负责，建设内容主要包括市政道路、园区配套等基础设施以及安置房，以代建为主要业务模式；目前主要负责开发的区域是金牛区环城生态区及“117”区域，开发面积合计约 23.41 平方公里<sup>3</sup>。此外，公司深度融入科技服务功能区建设工作，涉及面积约 42.39 平方公里。

该公司与子公司金牛环城就多个项目与成都市金牛区人民政府（简称“金牛区政府”）和成都市金牛国投产业投资开发有限公司（简称“金牛产投”）签订了《项目委托建设协议》和《成都市金牛区基础设施建设类工程项目委托代建框架协议》。公司负责项目建设并落实建设资金，项目建成后进行竣工验收并办理移交手续。委托建设项目年度成本每年底结算一次，公司提交年度工程建设结算单作为结算依据，委托方根据委托建设工程实际支出加成 18%代建管理费向公司支付委托建设工程款。公司按照工程结算款确认基础设施建设收入并结转相应成本。

2023 年，该公司确认的基础设施及安置房的代建收入（不含税）为 6.50 亿元，当年结算项目对应的投入为 5.68 亿元，结算项目为金牛区环城生态区天府（绕城）绿道项目、道路路面黑化工程和成都市金牛区黄忠、茶店子等六个片区 47 条道路路面黑化工程。2024 年第一季度，公司确认基础设施及安置房的代建收入（不含税）0.99 亿元，结算项目为交大路改造项目，当期结算项目对应的投入为 0.87 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司存货中尚未结算的基础设施及安置房建设项目投入额为 111.54 亿元。

截至 2024 年 3 月末，该公司主要在建基础设施建设项目包括清淳家园二期安置房及配套项目、国宾 1 号点位安置房项目、环城生态区外环路 0-200 米建设项目等，预计总投资额合计为 118.84 亿元，截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目已投入 108.87 亿元。

<sup>3</sup> 其中该公司负责的“117”区域开发面积约 1.73 平方公里，金牛区环城生态区开发面积约 21.68 平方公里。

图表 7. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间 <sup>4</sup>	回款期间	预计总投资额	已投资额	已确认收入	已回款金额	建设主体
清淳家园二期安置房及配套项目	2012-2020	2013-2027	31.68	29.74	14.57	13.63	本部
国宾 1 号点位安置房项目	2019-2021	2019-2026	13.54	13.01	-	-	本部
环城生态区外环路 0-200 米建设项目	2015-2020	2016-2026	8.33	8.25	0.35	0.36	本部
金牛区环城生态区天府（绕城）绿道项目	2017-2020	2018-2026	21.24	19.77	10.24	8.48	本部
熊猫星球项目	2012-2020	2013-2026	9.47	9.54	-	-	金牛环城
连通天府艺术公园与金牛公园的高线公园项目	2019-2021	2019-2026	4.07	4.12	-	-	金牛环城
凤凰大道工程	2015-2020	2016-2026	3.26	3.27	0.16	0.16	本部
木龙社区综合体	2017-2020	2018-2026	1.03	0.88	-	-	本部
货运大道 198 段工程	2019-2025	2022-2027	4.12	4.10	-	-	本部
锦江公园滨水区域沿线改造工程	2020-2021	2021-2025	2.24	2.46	-	-	金牛环城
街道整治和维护	2015-2021	2016-2026	1.68	1.58	-	-	金牛环城
交大路特色街区改造	2019-2021	2020-2026	6.20	5.07	0.99	-	金牛环城
二环路综合整治	2016-2020	2021-2026	3.50	2.67	-	-	金牛环城
府河新居 A 区（部分区域）提升工程	2022-2025	2025-2029	6.65	2.29	-	-	金牛环城
金牛区绕城内住宅内部排水管网维修治理项目	2022-2024	2024-2027	1.47	1.80	-	-	本部
五里墩片区特色街区改造提升工程	2023-2025	2025-2027	0.36	0.32	-	-	本部
合计	--	--	118.84	108.87	26.31	22.63	--

注：根据金牛环投提供的资料整理

截至 2024 年 3 月末，该公司主要拟建基础设施建设项目为银杏苑 A、D 区房屋提升改造工程，概算总投资额 0.90 亿元。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末公司主要拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	建设内容	概算总投资	建设主体
银杏苑 A、D 区房屋提升改造工程	2024-2026	改造建设	0.90	本部

注：根据金牛环投提供的资料整理

此外，本两期绿色债券募投项目分别为环城生态区示范项目和金牛人工智能制造总部基地项目，截至 2024 年 3 月末环城生态区示范项目已投入 9.88 亿元，于“存货”科目核算；同期末，金牛人工智能制造总部基地项目建设成本已投入 5.59 亿元，于“在建工程”科目核算。2023 年以来公司新增自建项目大北区三组团片区综合开发项目（二期），该项目位于金牛区天回镇街道，主要建设内容包括住宅及配套商业用房、幼儿园、小学、配套道路等，项目涉及建设用地 20.05 万平方米，总建筑面积 57.52 万平方米，计划总投资 40.91 亿元，项目建成后计划通过住宅调剂使用、商业出租、停车位、广告费、充电桩及物业收入等平衡资金，该项目地块系 2023 年通过划拨取得，开发成本于“在建工程”科目核算，截至 2024 年 3 月末仍处于方案规划阶段，已产生前期成本投入 1.11 亿元。

2020 年以来，根据《成都市金牛区属国企进一步完善法人治理结构和推进功能区建设实施方案》，金牛环投负责对接科技服务功能区规划建设运营，由金牛环城深度融入科技服务功能区建设工作。未来，该公司将在金牛科技服务功能区继续规划建设及资产运营投入，产生较大资金需求。

## B. 土地整理

土地整理是近年来该公司的重点投入领域之一。公司受成都市金牛区人民政府（简称“金牛区政府”）委托，承

<sup>4</sup> 部分项目主体部分已建设完毕，剩余零星收尾工作，建设期间按主体部分完工时间列示。

担金牛区环城生态区及“117”区域的土地开发整理业务，在区域内公司该业务具有较强的专营性。根据公司与金牛区政府签订的《成都市金牛区土地整理开发类项目委托代建框架协议》，公司负责项目建设并落实建设资金，项目建成后交由金牛区政府进行竣工验收并办理移交手续。委托建设项目年度成本每年年底结算一次，公司提交年度工程建设结算单作为结算依据，金牛区政府根据委托建设工程实际支出加成 18%代建管理费向公司支付委托建设工程款，公司按照工程结算款确认收入并结转相应成本。

跟踪期内，该公司土地整理收入主要来自两河片区土地整理项目结算，2023 年，该公司确认的土地整理收入（不含税）为 3.26 亿元，当年结算项目对应的投入为 2.85 亿元；2024 年第一季度公司确认土地整理收入（不含税）金额为 1.53 亿元，当期结算项目对应的投入为 1.33 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司存货中尚未结算的土地整理项目投入额为 92.47 亿元。

截至 2024 年 3 月末，该公司在进行的土地整理项目主要包括两河片区、西华青杠片区、绕城片区等，预计总投资额合计 120.27 亿元，已投资 100.70 亿元。

图表 9. 截至 2024 年 3 月末公司主要在进行土地整理项目情况（单位：亿元、万亩）

项目名称	建设期间	回款期间	预计总投资	已投资额	面积	已确认收入	已回款金额	是否签订协议
绕城片区	2015 年至今	2020-2027	11.71	4.25	0.20	3.66	2.93	是
西华青杠片区	2014 年至今	2020-2028	39.96	32.57	0.64	2.19	1.74	是
沙河源片区	2013 年至今	2020-2028	28.83	28.74	0.32	-	-	是
银杏园	2013 年至今	2021-2028	5.00	2.78	0.65	1.31	1.02	是
两河片区	2014 年至今	2020-2027	34.77	32.36	0.65	4.79	1.78	是
合计	--	--	120.27	100.70	2.46	11.95	7.47	--

注：根据金牛环投提供的资料整理

### C. 绿化环卫管护

金牛环城原与该公司及成都鑫金城市建设投资有限公司签订了《道路清扫保洁委托合同》，金牛环城接受委托对部分道路及附属绿化、绿地、公厕等开展日常清扫保洁工作，保洁区域主要包括川建路部分段、金凤凰大道改造段、天泽路幼儿园旁绿地及公厕等，合同期限均为一年，并约定固定的服务费总额。2019 年 8 月，根据《金牛区进一步深化国有企业改革实施方案》（金牛委发[2019]21 号），由公司设立四川天府环境管理股份有限公司（简称“天府环境”）承接金牛区环卫作业任务。2020 年 7 月，根据《金牛区人民政府办公室关于印发金牛区环卫作业项目移交管理工作方案的通知》（金牛府办函[2020]75 号），金牛区现有的道路清扫保洁、环卫公厕管理维护保洁、生活垃圾二次转运、环卫工人休息房管理维护业务按照现状移交的方式办理移交手续，后续由天府环境公司负责，环卫作业管理范围包括约 1433.25 万平方米公共道路、201 座环卫公厕、39 处环卫工人休息房。根据天府环境和成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司（简称“金牛城投”）于 2024 年 1 月签订的协议，天府环境作业范围主要包括金牛区 13 个街道办事处辖区内面积约 1636.83 万平方米的清扫保洁和约 261.90 万平方米的公共绿地管护、约 43 万吨/年生活垃圾收集运输（其中垃圾二次转运 592.9 万吨/年）、207 座公厕管理、以及数字城管、抑尘作业、果蔬垃圾收运、厨余垃圾收集、垃圾压缩处置站管护和泵站管理等，暂定合同金额为 4.11 亿元/年，服务期限为 3 年，合同每年签订一次。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别实现绿化环卫管护收入 3.67 亿元和 1.01 亿元。同期，业务毛利率分别为 20.81%和 29.58%。

### D. 其他

除以上业务外，该公司还负责物业租赁、运营维护等。2021 年以来天府环境承接了金牛区部分排水管网普查、泵站运行维护、市政排水设施运维等项目，委托方主要包括成都市金牛区农业和水利局（简称“金牛区农水局”）、金牛区政府下属街道办事处、北京北排建设有限公司成都分公司、中国五冶集团有限公司等，2023 年及 2024 年第一季度，公司分别确认运维收入 0.50 亿元和 0.08 亿元，同期毛利率分别为 33.85%和 16.91%。2023 年运营维护收入主要来自金牛区排水户内部排水管网普查项目和金牛区绕城老旧小区内部排水官网改造项目（EPC）非开挖工程专业分包三标段，2024 年业务收入主要来源于金牛区内雨污水管道修复、老旧小区改造及其他政府采购服务等项目。



物业租赁方面，金牛环城主要通过资产划拨及购置方式取得租赁物业，业务模式主要为市场化运作，另有部分物业配合科技服务功能区管委会的招商引资要求进行招租，目前在租赁物业主要包括云上观邸、花照云庭、铂金岛未来街区的商铺，以及林巷子 12 号住宅和客家聚落养老院。截至 2024 年 3 月末，金牛环城可供租赁物业面积 14.48 万平方米（其中商铺 4.44 万平方米、住宅楼 0.13 万平方米、车位 5.02 万平方米、养老院 0.74 万平方米、写字楼 1.54 万平方米、社区综合体 1.32 万平米、市场 1.29 万平方米，主要来源于前期资产划拨及购置），已对外出租 11.02 万平方米，部分物业因进行室内装修及消防设施改造等原因尚未出租。此外，金牛环城将金泉运动公园 0.52 万平方米管理用房和 23.02 万平方米室外场地整体出租给锐诺国际投资控股（青岛）有限公司。2023 年公司确认租赁收入 0.24 亿元，同期业务毛利率为 51.31%，盈利水平较高。

2023 年 3 月，该公司同成都市时代云泰房地产开发有限公司就购买时代天境科技大厦 3 号楼签订了 95 份《商品房买卖合同（预售）》，该物业坐落于金牛区子云路 9 号，该项目包含 95 个不动产单元，建筑面积为 1.13 万平方米，协议总金额为 2.90 亿元，其中使用自有资金出资 1.45 亿元、融资借款 1.45 亿元。该项目计划通过租金收入平衡前期资金投入，根据可行性研究报告，按项目运营期 35 年计算可实现收入 15.69 亿元（其中自持物业租金收入 14.39 亿元、其他收入 1.30 亿元）、实现净利润 5.63 亿元，项目静态投资回收期为 14.03 年。项目于 2024 年 3 月 27 日完成首次登记并取得整体产权；同时，公司已初步确定意向招商运营方，该项目投入使用有望为公司租赁收入带来扩充。

## 财务

跟踪期内，该公司在工程代建项目方面持续投入，非筹资性现金流存在缺口，融资需求较高，债务扩张较快，财务杠杆呈上升趋势；同时，随着流贷规模扩张，公司面临一定即期偿付压力。公司负债以刚性债务为主，资产集中于项目投入、划拨地及应收款，资产流动性一般。代建业务系公司收入和毛利最主要的来源，经营性业务收入对公司收入和毛利形成补充，但盈利性整体有限，政府补助为公司盈利提供重要支撑。

### 1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司融资规模随着项目建设投入持续扩张，财务杠杆呈上升趋势。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资产负债率分别为 60.06% 和 61.31%，分别较 2022 年末增长 0.77 个百分点和 2.03 个百分点。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 68.67% 和 64.96%，分别较 2022 年末下降 2.43 个百分点和 6.16 个百分点，随着公司刚性债务的扩张，股东权益对刚性债务的保障程度有所降低。2024 年 3 月末，公司新增永续债 3.00 亿元，若考虑到该笔计入权益的永续债，则当期末公司资产负债率增至 62.00%，股东权益与刚性债务比率降至 63.05%

#### （1）资产

随着建设项目投入的增加，2023 年末和 2024 年 3 月末该公司资产总额分别为 412.52 亿元和 434.52 亿元，分别较 2022 年末和 2023 年末增长 24.22% 和 5.33%。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，2023 年末公司流动资产余额为 337.03 亿元，较上年末增长 25.93%，占资产总额的比重为 81.70%，主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成，年末上述四者占流动资产的比重分别为 71.72%、10.61%、6.12% 和 6.82%。其中，存货余额为 241.72 亿元，主要为代建项目开发成本，期末存货余额较上年末增长 34.96%，主要系基础设施建设及土地整理开发成本投入、公司收到无偿划拨的土地使用权所致；其他应收款余额为 35.74 亿元，较上年末下降 3.70%，期末应收金牛产投的往来款余额为 23.80 亿元，应收成都市金牛区城市更新改造中心项目垫付资金余额为 5.43 亿元，应收金牛城投借款余额为 1.89 亿元，应收金牛区农水局垫付款余额为 1.64 亿元；货币资金余额为 20.62 亿元，较上年末下降 12.69%，期末因借款质押受限的货币资金余额为 4.50 亿元；应收账款余额为 22.97 亿元，较上年末增长 49.43%，主要系应收金牛产投的工程款增加至 21.65 亿元。此外，预付款项余额 11.24 亿元，较上年末变动不大，主要为预付金牛城投的安置房调剂使用费 7.70 亿元和预付成都轨道交通集团有限公司的工程款 1.22 亿元；其他流动资产余额 4.74 亿元，较上年末增长 316.32%，主要系预缴税费增加。2024 年 3 月末，公司流动资产余额较 2023 年末增长 5.81% 至 356.61 亿元。其中，预付款项余额较 2023 年末减少 7.85% 至 10.36 亿元，仍为安置房调剂使用费和工程款；货币资金余额为 33.53 亿元，较 2023 年末增长 62.63%，其中因借款质押的货币资金余额为 4.50 亿元；应收账款余额为 26.10 亿元，较上年末增长 13.62%，系应收金牛产投的工程款增

加；其他流动资产余额较 2023 年末增长 6.04%至 5.03 亿元，系预交税费和待抵扣进项税增加；存货余额较 2023 年末增长 1.60%至 245.58 亿元，系基础设施建设及土地整理开发成本投入；其他主要科目无重大变化。

2023 年末，该公司非流动资产余额为 75.49 亿元，较上年末增长 17.15%，占资产总额的比重为 18.30%，主要由无形资产、投资性房地产、固定资产、其他非流动金融资产和在建工程构成，年末上述五者占非流动资产的比重分别 27.68%、26.22%、20.75%、7.84%和 6.37%。2023 年末，无形资产余额为 20.90 亿元，较上年末增长 275.18%，主要系 2023 年收到无偿划拨的砂石经营权及 2021 年收到无偿划拨的砂石开采权由其他非流动资产科目调整至无形资产科目<sup>5</sup>所致；投资性房地产余额为 19.79 亿元，较上年末增长 20.30%，主要系当期公司购买时代天境大厦所致；固定资产余额为 15.66 亿元，主要系 2019 年 9 月成都市金牛区农业和水务局向公司划入的管网资产，较上年末减少 2.14%，主要系折旧计提所致；其他非流动金融资产余额为 5.92 亿元，系公司持有的重产基金、成都市金牛区交子股权投资基金合伙企业及成都市金牛区交子科技成果转化创业投资合伙企业（有限合伙）股权，较上年末增长 1.91%，系当期对交子股权投资基金追加投资所致；在建工程余额为 4.81 亿元，较上年末增长 110.40%，主要系公司自建的大北区三组团片区综合开发项目（二期）和侯家 79 亩产业化项目投入所致。此外，其他非流动资产余额为 4.03 亿元，主要为公司收到的金牛区公共绿色树木，较上年末减少 70.92%，主要系砂石开采权转至无形资产所致；其他权益工具投资余额为 1.76 亿元，其中对成都锦江绿道建设投资有限公司的投资余额为 1.10 亿元，较上年末增长 19.80%，主要系对成都泓信城市建设开发有限公司和成都西信城市建设开发有限公司出资所致；使用权资产余额为 1.51 亿元，为土地经营权和租赁房产，较上年末下降 17.40%，主要系折旧计提所致。2024 年 3 月末，非流动资产余额较上年末增长 3.21%至 77.91 亿元。其中，公司在建工程余额较 2023 年末增长 39.41%至 6.70 亿元，主要系大北区三组团片区综合开发项目（二期）和侯家 79 亩产业化项目持续投入所致；其他非流动金融资产余额较 2023 年末增长 13.24%至 6.70 亿元，主要系对交子股权投资基金及重产基金投资增加所致；其他主要科目无重大变化。

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产金额 11.15 亿元，其中货币资金受限 4.50 亿元，投资性房地产受限 1.77 亿元，无形资产受限 4.88 亿元，占各自科目比例分别为 13.42%、8.92%和 23.41%，均系借款质押、抵押导致。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	4.50	13.42	借款质押
投资性房地产	1.77	8.92	借款抵押
无形资产	4.88	23.41	借款抵押
合计	11.15	-	-

注：根据金牛环投所提供的数据整理

## （2）所有者权益

跟踪期内，主要受益于财政增资及资产划拨，该公司净资产规模得以扩充。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司所有者权益分别为 164.78 亿元和 168.12 亿元，较 2022 年末和 2023 年末分别增长 21.87%和 2.03%，同期末实收资本均为 9.21 亿元，较 2022 年末增长 1.24%，主要 2023 年系收到金牛区国资局以货币形式增资 0.11 亿元所致；同期资本公积均为 136.51 亿元，较 2022 年末增长 25.70%，主要系 2023 年公司收到划拨土地使用权 13.83 亿元、收到划拨的大北区三组团二标段房建项目土地使用权及砂石开采权资产 14.00 亿元、子公司金牛环城收到划拨房产 0.08 亿元；实收资本和资本公积合计占比均在 85%以上，公司资本结构稳定性好。2024 年 3 月末公司新增其他权益工具 3.00 亿元，系子公司金牛环城新增的中铁信托永续债<sup>6</sup>。

## （3）负债

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 219.66%和 223.57%，2023 年末随长期借款增加长短期债务比较上年末提升 49.62 个百分点。2023 年末非流动负债余额为 170.24 亿元，较上年末增长 37.33%，主要由

<sup>5</sup> 砂石开采权账面原值为 9.84 亿元，由于 2023 年砂石经营模式发生变更，产生实际收益，根据会计准则进行会计科目调整。2023 年实现收入 206.19 万元。

<sup>6</sup> 该永续债初始投资期限为 24 个月，初始投资收益率 6.8%/年，若各期永续债权初始投资期限届满后金牛环城选择延续 12 个月，每个延续期限收益率将在上个期限投资收益率基础上增加 3%，上限为 12%。

长期借款和应付债券构成，年末上述二者占非流动负债的比重分别为 54.55%和 40.65%。其中，长期借款余额为 92.86 亿元，主要为保证借款和信用借款，较上年末增长 85.74%；应付债券余额为 69.20 亿元，较上年末略减 1.14%，主要系债券到期偿付所致。此外，2023 年末长期应付款余额为 5.63 亿元，较上年末大幅增长 448.97%，主要系新增融资租赁借款。2024 年 3 月末，公司非流动负债余额较 2023 年末增长 8.12%至 184.07 亿元。其中，长期借款余额为 108.14 亿元，较 2023 年末增长 16.46%，主要系保证借款增加；应付债券余额为 57.60 亿元，较上年末下降 16.76%，系 23 金牛环境 CP001 到期偿付所致；长期应付款余额为 15.79 亿元，较上年末增长 180.20%，主要系当期新增较大规模融资租赁借款所致；其他主要科目无重大变化。

2023 年末，该公司流动负债余额为 77.50 亿元，较上年末增长 6.31%，主要由一年内到期的非流动负债和短期借款构成，上述二者占流动负债的比重分别为 71.31%和 22.35%。同年末，一年内到期的非流动负债余额为 55.27 亿元，为一年内到期的长期借款、应付债券和融资租赁借款，较上年末下降 10.64%；短期借款余额为 17.32 亿元，较上年末大幅增长 415.45%，其中保证借款和质押借款余额分别为 12.92 亿元和 4.40 亿元。此外，其他应付款余额为 0.36 亿元，较上年末大幅下降 92.11%，主要系偿还成都青野园林绿化有限公司（简称“青野园林”）<sup>7</sup> 借款余额 4.28 亿元所致；应付账款余额为 1.98 亿元，主要为应付工程款，较上年末增长 76.16%，主要系应付工程款增加。期末新增合同负债 0.50 亿元，主要系按新会计准则从预收账款科目重分类所致，为金牛绿城预收工程款。2024 年 3 月末，公司流动负债余额较 2023 年末增长 6.23%至 82.33 亿元。其中，一年内到期的非流动负债余额较 2023 年末增长 7.83%至 59.59 亿元，增量为一年内到期的长期借款和融资租赁借款；短期借款余额较 2023 年末增长 4.43%至 18.09 亿元，主要系保证借款增加；合同负债余额为 0.99 亿元，较上年末增长 95.62%，仍为预收账款科目重分类的金牛绿城工程款；其他主要科目无重大变化。

该公司主要通过银行借款、债券、信托借款等方式筹集资金，已积累较大规模的刚性债务。2023 年末及 2024 年 3 月末公司刚性债务余额分别为 239.95 亿元和 258.88 亿元，在负债总额中占比高，同期末分别为 96.85%和 97.18%。

2024 年 3 月末，该公司金融机构借款（不含计入权益科目的永续债）余额为 178.08 亿元。其中，银行借款余额为 136.67 亿元，借款行以地方银行为主，借款利率在 3.5%-6.5%之间；从借款主体看，公司银行借款主要集中于金牛环城及公司本部；从借款方式看，公司银行借款以保证借款和信用借款为主，保证方式为公司对子公司担保或由金牛城投、成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司等金牛区国有企业提供担保。同期末，信托借款余额为 15.58 亿元，债权人为中铁信托、渤海国际信托、光大兴陇信托和华鑫国际信托等，借款利率在 4.4%-6.9%之间；融资租赁借款余额为 20.72 亿元，借款机构为上海越秀融资租赁有限公司、平安国际融资租赁有限公司和远东国际租赁有限公司等，借款利率在 4.75%-6.29%之间；保理借款余额为 5.10 亿元，借款机构为成都交子商业保理有限公司和成都益航资产管理有限公司。2024 年 4 月-12 月、2025 年和 2026 年公司需偿还的金融机构借款总额分别为 31.39 亿元、48.70 亿元和 45.73 亿元，公司持续面临集中偿付压力。

债券融资方面，截至 2024 年 6 月 4 日该公司合并口径待偿债券本金余额为 70.80 亿元，已发行债券还本付息情况正常。

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

跟踪期内，该公司收入主要来源于代建业务。2023 年及 2024 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 54.76%和 40.62%，其中 2023 年营业收入现金率较上年大幅下降 91.51 个百分点，主要系当期代建业务回款规模较小所致。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-37.80 亿元和 1.58 亿元，2023 年经营活动现金流净流出规模较大主要系代建工程开发成本投入所致。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司投资性现金净流量分别为-2.84 亿元和-2.84 亿元。其中 2023 年公司收到其他与投资活动有关的现金 3.00 亿元，系收到金牛城投归还借款所致；2023 年及 2024 年第一季度投资支付的现金流量分别为 0.42 亿元和 0.78 亿元，主要系股权及基金投资增加。公司主要通过外部融资方式弥补资金缺口，2023 年及 2024 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 37.65 亿元和 14.17 亿元。2023 年吸收投

<sup>7</sup> 唯一股东及实控人为金牛区国资局。

资收到的现金为 0.14 亿元，系收到金牛区国资局以货币形式增资 0.11 亿元所致，2024 年第一季度吸收投资收到的现金 3.00 亿元，主要系收到中铁信托发放的永续债；2023 年支付其他与筹资活动有关的现金 5.88 亿元，主要系支付保证金、承销费及归还青野园林借款所致。

## （2）盈利

跟踪期内，代建业务和绿化环卫管护业务系该公司营业毛利的最主要来源，2023 年及 2024 年第一季度公司分别实现营业毛利 2.44 亿元和 0.69 亿元，其中代建业务毛利贡献率分别为 50.91%和 46.40%；绿化环卫管护业务对公司盈利提供重要补充，毛利贡献率分别为 31.32%和 43.56%。同期，公司综合毛利率分别为 16.85%和 18.43%，2023 年因绿化环卫管护、运营维护和房屋租赁毛利率提升，公司综合毛利率较 2022 年提升 3.40 个百分点，2024 年第一季度主要因毛利率相对较高的绿化环卫管护业务毛利占比提升，公司综合毛利率较 2023 年提升 1.58 个百分点。整体来看，公司综合毛利率较稳定，但整体盈利能力弱。

由于该公司项目大多处于在建状态，相关借款利息已进行资本化处理，公司期间费用规模较小。2023 年和 2024 年第一季度，公司期间费用分别为 0.95 亿元和 0.22 亿元，期间费用率分别为 6.58%和 6.00%。同期，公司分别获得政府补贴 0.65 亿元和 9.11 万元，为公司盈利提供一定补充。2023 年公司投资净收益和投资性房地产公允价值变动净收益分别为 68.29 万元和 615.29 万元；当年信用减值损失-0.06 亿元，主要系坏账计提导致。2023 年和 2024 年第一季度，公司营业利润分别为 2.09 亿元和 0.42 亿元，净利润分别为 1.68 亿元和 0.34 亿元。

## （3）偿债能力

跟踪期内，该公司 EBITDA 仍主要来源于利润总额，2023 年公司 EBITDA 为 3.25 亿元，同比大幅减少 24.20%，主要系当期利润总额减少所致。公司刚性债务规模较大，EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障能力较弱。跟踪期内，公司非筹资性现金流持续净流出，无法对债务偿付形成有效保障。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.39	0.52	0.33	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.02	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-34.20	-20.13	-50.27	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-10.22	-6.55	-17.58	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-47.77	-46.14	-54.04	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-14.27	-15.00	-18.90	—
流动比率(%)	639.31	367.12	434.87	433.13
现金比率(%)	62.39	32.39	26.60	40.73
短期刚性债务现金覆盖率(%)	91.68	34.15	28.53	43.35

注：根据金牛环投提供的数据计算

从资产流动性看，2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司货币资金余额分别为 20.62 亿元和 33.53 亿元，现金比率分别为 26.60%和 40.73%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 28.53%和 43.35%，2023 年以来随着流贷规模增加，公司面临一定即期偿付压力。近一年及一期末，公司流动比率分别为 434.87%和 433.13%，公司资产虽以流动资产为主，但实际构成集中于代建工程、划拨地及应收类款项，资产变现及回收进度存在一定的不确定性。整体来看，公司实际资产流动性弱于指标表现。

此外，该公司与多家银行保持着良好的合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信 300.74 亿元，其中未使用授信 30.62 亿元。



## 调整因素

### 1. ESG 因素

该公司根据《公司法》等有关法律法规的要求，逐步建立健全法人治理结构。根据公司于 2023 年 6 月修订的章程，目前公司不设股东会，金牛区国资局作为出资人履行对公司监督管理职责。公司设立董事会，由 9 人组成，设董事长一名，由金牛区国资局委派或更换，董事可兼任总经理。公司设监事会，监事会设监事 5 人，设监事会主席 1 名；监事、监事会主席由金牛区国资局委派、指定或更换；监事中应有不低于三分之一比例的职工代表，监事中的职工代表由公司职工通过职工大会或职工代表大会选举产生；公司董事、总经理、财务负责人不得兼任监事，监事不得兼任公司副总经理。截至本评级报告出具日，公司董事会及监事会人员全部到位。

该公司根据业务与行政管理需要设置有党委办公室、董事会办公室、行政事务部、财务部、企业管理部（风险控制部）和土地事务部（发展策划部）6 个职能部门，各部门之间权责较明确，基本能满足公司日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

管理制度方面，该公司制定了项目管理、资金管理、资金筹措、内控审计等内部管理制度，建立了完善的内部管理结构，对各职能部门的权责进行了明确规定，并在财务及工程项目等方面进行制度化管控。

跟踪期内，该公司高级管理人员发生变动。2023 年 6 月，根据《成都市金牛区国有资产监督管理和金融工作局关于李金全等 6 人任免职的通知》，李金全、彭铸、李乐乐任公司外部董事（兼职），免去缪洁、蒋鹏凯、张明亮的外部董事（兼职）职务；2024 年 1 月，根据《成都市金牛区国有资产监督管理和金融工作局关于郭磊等 2 人职务任免的通知》，郭磊任公司董事、董事长职务，免去王喜雪公司董事、董事长职务。

### 2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保该公司对外担保余额为 40.02 亿元，担保比率为 23.80%，担保对象集中于金牛区国资局控制下的公司。

图表 12. 截至 2024 年 3 月末公司主要对外担保情况（单位：亿元）

被担保方名称	担保余额	担保到期日
成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司	6.00	2024.04.26
	0.88	2024.09.22
	0.39	2024.05.09
	0.95	2025.1.31
	0.98	2026.3.27
成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司	0.29	2032.08.23
成都鑫金城市建设投资有限公司	1.70	2024.10.20
成都国际商贸城功能区建设发展有限公司	0.99	2025.04.24
	22.90	2040.11.18
成都交子现代都市工业发展有限公司	4.95	2035.08.21
<b>总计</b>	<b>40.02</b>	--

注：根据金牛环投提供的数据计算、绘制

### 3. 业务持续性

该公司是金牛区重要的土地整理及基础设施建设主体之一，主要业务区域为环城生态区和“117”区域，业务范围包括基础设施建设、安置房建设和土地整理，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

根据该公司本部 2024 年 3 月 26 日、金牛环城 2024 年 6 月 7 日、金牛绿城 2024 年 6 月 4 日出具的《企业信用报

告》，公司本部及以上两家子公司无未结清不良信贷。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台 2024 年 6 月 19 日的信息查询结果，未发现公司本部存在重大异常情况。

## 外部支持

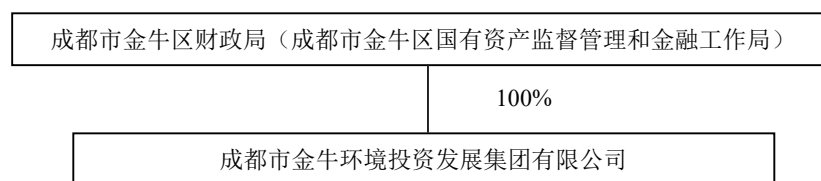
作为金牛区重要的基础设施投资建设主体之一，该公司能持续获得地方政府在业务及资金等方面的大力支持。公司在金牛区环城生态区和“117”区域的开发领域具有较强的业务专营性，自成立以来，获得了较大额的土地及现金注入。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别获得政府补贴 0.65 亿元和 9.11 万元，为公司盈利提供一定支撑。2023 年，公司收到金牛区国资局货币增资 0.11 亿元，实收资本增加至 9.21 亿元，截至 2024 年 3 月末本次增资尚未完成工商变更登记；收到无偿划拨土地使用权、大北区三组团二标段房建项目土地使用权及砂石开采权资产和房产，合计增加资本公积 27.91 亿元。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持金牛环投主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AA<sup>+</sup>。

附录一：

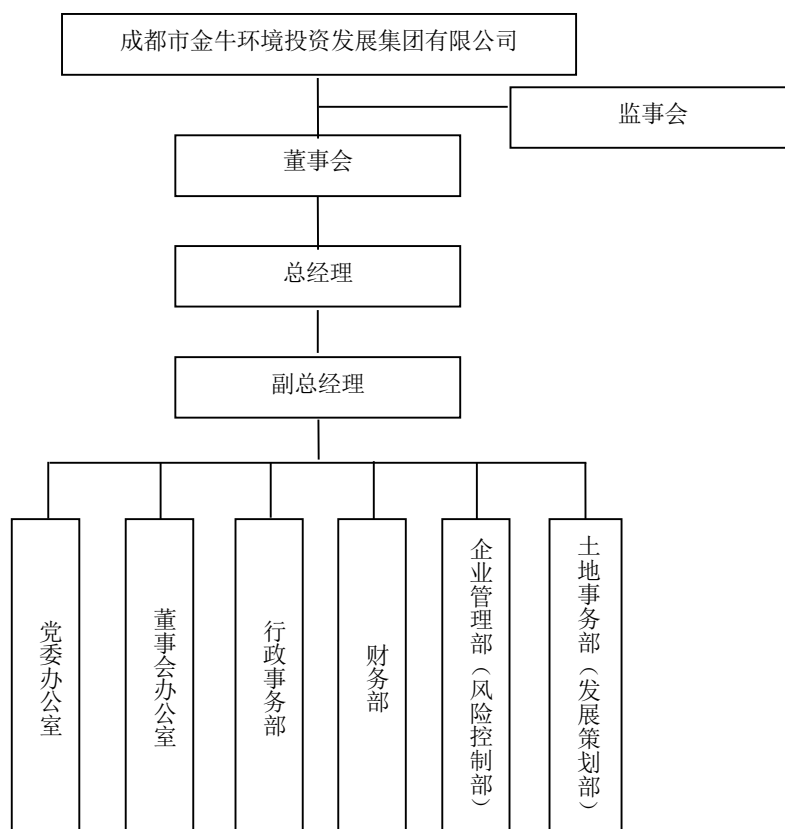
## 公司与实际控制人关系图



注：根据金牛环投提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

## 公司组织结构图



注：根据金牛环投提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
成都市金牛环境投资发展集团有限公司	金牛环投	--	土地整理及基础设施建设、物业租赁等	383.09	120.33	6.08	0.49	49.25	母公司口径
成都金牛绿城建设管理有限公司	金牛绿城	100.00	园林绿化施工与设计；花卉租赁与销售；基础设施建设等	51.86	17.38	5.45	0.08	-24.36	
成都金牛环城投资管理有限公司	金牛环城	100.00	基础设施建设、市政设施管理；园林绿化工程施工；物业租赁等	178.20	95.60	4.13	0.66	0.71	
四川天府环境管理股份有限公司	天府环境	91.00	环境卫生管理；城乡市容管理；清洁服务；设备租赁等	4.90	3.08	4.63	0.88	-0.46	

注：根据金牛环投提供的资料整理



附录四：

## 同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
常州滨湖建设发展集团有限公司	472.52	157.08	66.76	24.89	2.07	26.78
宁波市海曙开发建设投资集团有限公司	503.36	182.21	63.80	42.11	1.68	10.94
瑞安市国有资产投资集团有限公司	419.15	139.25	66.78	28.34	0.88	20.81
成都市金牛环境投资发展集团有限公司	412.52	164.78	60.06	14.47	1.68	-37.80

注：根据 Wind 整理

附录五：

## 发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	307.58	332.08	412.52	434.52
货币资金[亿元]	24.93	23.61	20.62	33.53
刚性债务[亿元]	156.98	190.18	239.95	258.88
所有者权益[亿元]	135.50	135.21	164.78	168.12
营业收入[亿元]	13.57	13.13	14.47	3.74
净利润[亿元]	2.44	2.49	1.68	0.34
EBITDA[亿元]	3.75	4.28	3.25	—
经营性现金净流入量[亿元]	-15.24	-11.36	-37.80	1.58
投资性现金净流入量[亿元]	-6.05	-14.68	-2.84	-2.84
资产负债率[%]	55.95	59.28	60.06	61.31
长短期债务比[%]	330.67	170.04	219.66	223.57
权益资本与刚性债务比率[%]	86.31	71.10	68.67	64.94
流动比率[%]	639.31	367.12	434.87	433.13
速动比率[%]	216.38	105.95	108.48	122.27
现金比率[%]	62.39	32.39	26.60	40.73
短期刚性债务现金覆盖率[%]	91.68	34.15	28.53	43.35
利息保障倍数[倍]	0.31	0.40	0.21	—
有形净值债务率[%]	132.05	151.92	172.25	180.97
担保比率[%]	25.90	29.91	27.54	23.81
毛利率[%]	13.10	13.45	16.85	18.43
营业利润率[%]	20.53	24.77	14.47	10.99
总资产报酬率[%]	1.01	1.03	0.57	—
净资产收益率[%]	1.79	1.84	1.12	—
净资产收益率*[%]	1.75	1.80	1.03	—
营业收入现金率[%]	79.22	146.27	54.76	40.62
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-34.20	-20.13	-50.27	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.22	-6.55	-17.58	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-47.77	-46.14	-54.04	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.27	-15.00	-18.90	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	0.52	0.33	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—

注：表中数据依据金牛环投经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2022 年数据按照 2023 年审计报告上年数/期初数填列。

### 指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计—期末存货余额—期末预付账款余额—期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末流动负债合计} \times 100\%$
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录六：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020年2月27日	AA+/稳定	张雪宜、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
	前次评级	2024年3月6日	AA+/稳定	黄丹、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
	本次评级	2024年6月20日	AA+/稳定	黄丹、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
G20 环投	历史首次评级	2020年11月23日	AA+	张雪宜、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月28日	AA+	黄丹、肖楠	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月20日	AA+	黄丹、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
G21 环投	历史首次评级	2021年2月23日	AA+	张雪宜、黄丹	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月28日	AA+	黄丹、肖楠	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月20日	AA+	黄丹、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。