

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0363 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“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

二〇二四年六月二十一日

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 21 日至 2025 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

2024 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 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	2024/6/21	AA+/稳定	张嫣然	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
21 金投债 01/21 金投债		AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	70.0
22 金投债 01/22 金投债		AA+	AA+		业务运营	100.0%	76.0
22 金投 01		AA+	AA+	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	21.8
					债务负担	20.0%	12.0
					债务保障程度	35.0%	9.8
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和土地开发整理业务。成都市金牛区国有资产监督管理局为公司唯一股东和实际控制人。							
调整因素				无			
个体信用状况（BCA）				a+			
评级模型结果				AA+			
外部支持调整子级				3			
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，东方金诚也关注到，公司资产流动性仍偏弱，仍面临较大的资金支出压力和短期偿债压力，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。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

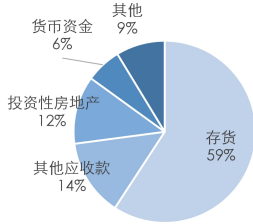
项目	成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司	成都武侯产业发展投资管理集团有限公司	成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司	成都市兴城建实业发展有限责任公司
地区	成都市金牛区	成都市武侯区	成都市金牛区	成都市青羊区
GDP 总量 (亿元)	1601.20	1457.00	1601.20	1589.50
人均 GDP (元)	124516	11897*	124516	163844
一般公共预算收入 (亿元)	100.69	116.41	100.69	114.42
政府性基金收入 (亿元)	5.46	53.24	5.46	26.02
地方政府债务余额 (亿元)	65.18	70.10	65.18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

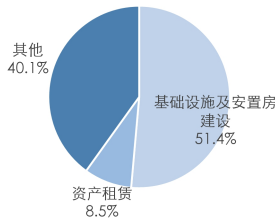
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）



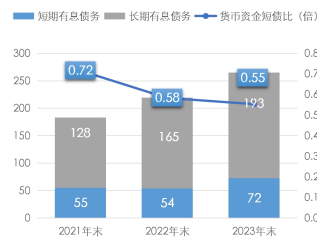
公司营业收入构成（2023年）



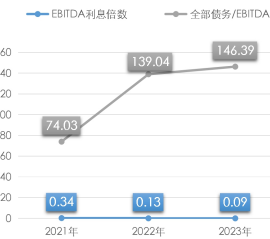
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	522.41	565.19	633.09
所有者权益	301.21	306.52	314.35
营业收入	8.87	8.43	10.33
净利润	1.71	1.09	1.43
全部债务	182.94	219.32	265.20
资产负债率	42.34	45.77	50.35
全部债务资本化比率	37.79	41.71	45.76

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基础设施及安置房建设和土地开发整理业务，主营业务区域专营性仍很强；
- 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继续得到股东及相关各方的有力支持。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，且未办妥权证的投资性房地产规模较大，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；
- 公司短期有息债务占比偏高，仍面临较大的短期偿债压力；
- 公司筹资前现金流仍呈较大规模净流出，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。

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（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+ (22 金投 01)	2023/06/21	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	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	2023/06/21	6.40 亿元	2021/10/29~2028/10/29	无	-
22 金投债 01/22 金投债	2023/06/21	5.00 亿元	2022/02/24~2029/02/24	无	-
22 金投 01	2023/06/21	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

金牛国投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局（以下简称“金牛区国资局”）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。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，实收资本有所增长。截至 2023 年末，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 7.63 亿元，注册资本与实收资本差额部分系股东金牛区国资局尚未缴足的资本金¹；金牛区国资局仍是公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，作为成都市金牛区重要的基础设施建设主体，公司继续从事金牛区内基础设施及安置房建设和土地开发整理业务，同时还从事资产租赁等业务。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 7 家（详见下图表），较 2022 年末新增 1 家，系投资新设的成都市金牛国投天府物业管理有限公司；减少 1 家，系注销的成都市鑫苑园林绿化工程有限责任公司。

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：%）

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 ²	金牛国投建设	100.00	无偿划拨
成都市金牛国投天府物业管理有限公司	金牛天府物业	51.00	投资设立

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 2023 年末已完成投资 2.39 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 2023 年末已完成投资 2.04 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 2023 年末已完成投资 2.64 亿元。

¹ 根据公开资料，公司股东认缴出资额 30.00 亿元预计于 2031 年底前缴足到位。

² 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。

截至 2023 年末，“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”募集资金剩余 1.07 亿元未使用；“22 金投 01”募集资金已全部使用完毕。

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，公司营业收入有所回升；毛利润小幅增长，综合毛利率有所下降

跟踪期内，公司作为金牛区重要的基础设施建设主体，继续从事金牛区内基础设施及安置房建设和土地开发整理业务，同时还从事资产租赁等业务。

2023 年，公司营业收入有所回升。其中，基础设施及安置房建设收入受项目结算进度影响有所下降；因土地开发整理项目未达到结算标准，公司仍未确认土地开发整理收入；资产租赁收入小幅回升。公司其他业务板块构成较为多元，2023 年收入大幅增长，主要来自物业管理、

教育培训、人力资源、安置房销售、项目转让、担保、绿化服务、月子中心及托育等业务。项目转让业务为公司 2023 年度新增业务，系转让金牛区站西桥西街片区城市有机更新项目，业务收入 2.88 亿元，毛利率 14.24%，该业务为偶发性业务，不具备可持续性。

2023 年，公司毛利润小幅增长；受其他业务毛利率下滑影响综合毛利率有所下降。公司基础设施及安置房建设业务毛利率小幅增长，总体较为稳定；资产租赁业务毛利率增幅较大，主要系租金优惠幅度下降所致。

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	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及安置房建设	7.52	84.82	6.50	77.06	5.31	51.42
资产租赁	0.87	9.80	0.77	9.09	0.88	8.52
其他业务	0.48	5.38	1.17	13.85	4.14	40.06
营业收入	8.87	100.00	8.43	100.00	10.33	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	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	0.92	12.19	0.83	12.74	0.69	12.99
资产租赁	0.65	74.19	0.41	53.41	0.62	70.45
其他业务	-0.06	-11.78	0.45	38.55	0.51	12.30
合计	1.51	16.98	1.69	20.01	1.82	17.61

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续负责金牛区基础设施及安置房项目的投资建设，该业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，受成都市金牛国投产业投资开发有限公司³（以下简称“金牛国投产投”）等委托，公司继续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，业务仍具有很强的区域专营性。该业务仍主要由公司本部负责，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，公司确认基础设施及安置房建设收入 5.31 亿元，受项目结算进度影响有所下降；毛利率小幅增长，总体较为稳定。

公司在建和拟建基础设施及安置房项目后续投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力

截至 2023 年末，公司主要在建基础设施及安置房项目如下图表所示，计划总投资合计 36.13 亿元，已完成投资 24.90 亿元，尚需投资 11.29 亿元。

图表 3 截至 2023 年末公司重点在建基础设施及安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	尚需投资额
二环路北三段 220 号地块人才长租公寓建设工程	12.83	10.11	2.72
成都地质调查中心一环路北三段 2 号基地项目	4.04	3.68	0.36
鑫房名苑（C 区）安置房建设工程#	4.03	2.64	1.39
鑫房名苑（B 区）安置房建设工程#	3.98	2.04	1.94

³ 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局为成都市金牛国投产业投资开发有限公司的唯一股东。

图表3 截至2023年末公司重点在建基础设施及安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	尚需投资额
成都铁路局人北片区（一期）安置房建设工程#	3.66	2.39	1.27
新金牛（岛型）公园建设工程	3.37	1.32	2.05
平福国际薛家公馆安置房建设项目	2.72	1.16	1.56
花照云间安置房建设工程	1.50	1.56	-
合计	36.13	24.90	11.29

注1：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2：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

截至2023年末，公司主要拟建基础设施及安置房项目如下图表所示，计划总投资合计12.91亿元。总体来看，公司在建和拟建基础设施及安置房项目后续投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；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。

图表4 截至2023年末公司主要拟建基础设施及安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资
金牛区路局片区停车场及配套设施建设工程	2年	2.04
石材城片区综合体建设工程	2年	3.00
新桥4、6组综合体建设工程	2年	4.35
金牛区铁路沿线（水井坊段）产业提升项目	1年	1.50
金周路综合体建设工程	1年	1.22
九里堤养老服务中心建设项目	2年	0.80
合计	-	12.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务区域专营性仍较强，但2023年公司仍未确认土地开发整理收入；未来随着相关项目陆续完工结算，预计公司将获得一定规模的土地开发整理收入

跟踪期内，公司本部自筹资金继续进行土地开发整理，该业务仍具有较强的区域专营性。公司土地开发整理业务仍采用委托代建模式，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。2023年，因土地开发整理项目未达到结算标准，公司仍未确认土地开发整理收入。

公司在建土地开发整理项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力

截至2023年末，公司主要在建土地开发整理项目如下图表所示，计划总投资合计238.28亿元，已完成投资224.40亿元，尚需投资21.07亿元。其中，火车北站南广场东西两侧项目、成都铁路局人北片区棚改项目、茶店子岛型项目以及茶店、花照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2023年末，上述4个项目已累计投资167.12亿元。

图表 5 截至 2023 年末公司重点在建土地开发整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	尚需投资额
土桥旧场镇项目	59.30	57.28	2.02
火车北站南广场东西两侧项目*	56.65	37.72	18.93
成都铁路局人北片区棚改项目*	45.71	45.59	0.12
茶店子岛型项目*	39.37	42.77	-
茶店、花照项目*	37.25	41.04	-
合计	238.28	224.40	21.07

注 1：带“*”项目为股东于 2020 年无偿划入。

注 2：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

截至 2023 年末，公司暂无拟开发整理的土地项目。总体来看，公司在建土地开发整理项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力。未来随着相关项目陆续完工结算，预计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而存在一定的不确定性。

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子公司国投城市运营负责管理及运营，主要为出租近年股东及关联方划入的房产，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国有单位及民营企业等。

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。2023 年，公司实现资产租赁收入 0.88 亿元；毛利率为 70.45%，较上年大幅增长主要系租金优惠幅度下降所致。

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 7.63 亿元；公司股权结构未发生变化，金牛区国资局仍是公司的唯一股东和实际控制人。

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 年合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年合并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。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 7 家，较 2022 年末新增 1 家，系投资新设的成都市金牛国投天府物业管理有限公司；减少 1 家，系注销的成都市鑫苑园林绿化工程有限责任公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，结构仍以流动资产为主，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，同时公司未办妥产权证书的投资性房地产规模较大，整体资产流动性仍偏弱

跟踪期内，公司资产总额保持增长，结构仍以流动资产为主。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。

公司存货保持增长，2023年末，公司存货主要由基础设施及安置房建设和土地整理成本333.78亿元、土地使用权37.56亿元和开发产品3.02亿元构成，上述土地使用权系公司通过划拨及协议出让方式取得，开发产品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。

公司其他应收款主要为公司与其他地方国企之间的往来款，包括金牛国投产投、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”）（国企，往来款10.59亿元）、成都市金牛国投天府商业管理有限公司⁴（国企，往来款2.45亿元）等。公司应收账款略有增长，主要为应收金牛国投产投的基础设施及安置房项目结算款和应收房产租赁款，2023年末上述结算款及租赁款占比分别为83.76%和5.45%。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。

公司货币资金主要为银行存款，受公司对外融资规模增加等影响，公司账面货币资金较为充裕。2023年末公司货币资金中银行存款为38.39亿元；同期末，受限货币资金规模为3.25亿元，包括存出保证金1.64亿元、诉讼冻结资金1.51亿元和壮大贷专项资金0.10亿元。

图表6 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	522.41	565.19	633.09
流动资产	413.38	451.60	530.45
存货	290.81	310.59	374.88
其他应收款	58.84	85.87	86.62
货币资金	39.30	31.43	40.03
应收账款	23.78	23.08	26.82
非流动资产	109.04	113.59	102.64
投资性房地产	41.24	89.57	76.52
其他非流动资产	60.28	14.40	14.48
其他权益工具投资	2.86	4.69	5.09
无形资产	3.15	3.34	3.27

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

跟踪期内，公司非流动资产有所下降，主要由投资性房地产、其他非流动资产、其他权益工具投资 and 无形资产构成。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，2023年末有所下降主要系公司持有意图变化，重分类至存货所致。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，取得方

⁴ 原名为成都市希南市场管理有限公司，2024年4月更为现名，系金牛国投产投下属子公司。

式主要来源于政府划拨、股东投入以及固定资产转入，证载用途为商业和办公，截至 2023 年末尚未办妥权证的投资性房地产合计 18.77 亿元，未办妥权证的原因系尚未完成变更登记。

公司其他非流动资产小幅增长，主要为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划拨。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。公司其他权益工具投资保持增长，主要系当期公司追加对成都市金牛区交子股权投资基金合伙企业（有限合伙）和四川能投商业保理有限公司的投资所致。公司无形资产规模略有下降，主要系计提摊销所致。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 47.29 亿元，占同期末资产总额的比重为 7.47%，包括受限货币资金 3.25 亿元、用于借款抵押的投资性房地产 44.05 亿元。

资本结构

受益于股东及相关方的资产注入，公司所有者权益有所提升，仍以资本公积为主

跟踪期内，受益于股东及相关方的资产注入，公司所有者权益有所提升，仍以资本公积为主。其中，受益于股东增资，2023 年末公司实收资本增加至 7.63 亿元，系收到股东拨付的注册资本金 1388.00 万元所致；资本公积有所增长，主要为收到政府划拨的财政资金 8.79 亿元和实物资产 2.26 亿元所致；未分配利润保持增长，系历年经营净利润的积累。

图表 7 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	301.21	306.52	314.35
实收资本	7.38	7.49	7.63
资本公积	279.68	281.86	292.90
未分配利润	10.15	11.07	12.19

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

受外部融资规模增加等影响，公司负债规模增长较快，整体负债结构趋于长期化

跟踪期内，受外部融资规模扩大等影响，公司负债总额增长较快，负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占比较上年末有所提升。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、合同负债和其他应付款构成。公司一年内到期的非流动负债小幅下降，2023 年末包括一年内到期的长期借款 41.36 亿元、应付债券 1.28 亿元、租赁负债 0.05 亿元和长期借款利息 0.21 亿元。公司短期借款大幅增长，主要系基础设施及安置房项目持续推进，融资规模持续增高所致，2023 年末包括保证借款 26.07 亿元和信用借款 3.36 亿元。

公司合同负债下降较多，主要系工程项目款结算所致，2023 年末主要包括工程项目款 7.88 亿元和担保费 0.06 亿元。公司其他应付款规模大幅增长，主要系拆迁补偿款大幅增加所致，2023 年末主要包括拆迁补偿款 3.18 亿元、安置房款 1.25 亿元、保证金 0.68 亿元和一般往来款 0.63 亿元。

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	221.20	258.67	318.74
流动负债	70.81	81.94	92.87
一年内到期的非流动负债	45.42	44.40	42.90
短期借款	9.45	9.48	29.43
合同负债	6.83	19.92	7.98
其他应付款	4.47	2.98	6.21
非流动负债	150.40	176.73	225.87
长期借款	96.62	129.17	157.84
应付债券	31.45	36.27	35.04
专项应付款	21.24	10.28	32.34

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（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、应付债券和专项应付款构成。公司长期借款有所增长，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。2023 年末，公司长期借款（含一年内到期部分）包括保证借款 115.68 亿元、信用借款 57.66 亿元、抵押借款 25.86 亿元和未到期应付利息 0.21 亿元。公司应付债券小幅下降，主要为公司本部发行的企业债以及公司债。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，2023 年末大幅增长主要系收到的火车北站地方配套项目等项目专项补助资金增加所致。

公司全部债务保持增长，短期有息债务占比偏高，仍面临较大的短期偿债压力

跟踪期内，伴随公司净融资规模扩大，公司全部债务保持增长，构成仍以长期有息债务为主；短期有息债务占比为 27.27%，较上年末有所提升，公司仍面临较大的短期偿债压力。2023 年末，公司资产负债率有所增长。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 9 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	182.94	219.32	265.20
其中：长期有息债务	128.07	165.44	192.88
短期有息债务	54.87	53.88	72.32
资产负债率（%）	42.34	45.77	50.35

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 62.26 亿元，担保比率为 19.80%。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、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”）和金牛城建，均为金牛区内国有企业，担保余额分别为 45.80 亿元、12.83 亿元和 3.62 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

跟踪期内，公司营业收入有所回升，公司利润对财政补贴依赖仍较大，主要盈利指标维持低位，整体盈利能力仍偏弱

跟踪期内，公司营业收入有所回升，但营业利润率同比下降。公司期间费用以管理费用为主，由于利息支出规模较小，公司财务费用持续为负。公司利润总额及净利润均有所提升，公司利润对财政补贴依赖仍较大。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，整体盈利能力仍偏弱。

图表 10 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	8.87	8.43	10.33
营业利润率	14.17	15.95	14.17
期间费用	0.46	0.68	0.80
期间费用/营业收入	5.24	8.06	7.78
利润总额	2.11	1.20	1.58
其中：财政补贴	0.76	0.90	1.00
净利润	1.71	1.09	1.43
总资本收益率	0.37	0.22	0.25
净资产收益率	0.57	0.36	0.45

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

现金流

公司筹资前现金流仍呈较大规模净流出，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模小幅增长，主要为收到的主营业务回款以及与其他单位往来款等形成；现金收入比率仍处于较高水平，主营业务现金获取能力良好；经营活动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。2023 年，公司经营性现金流仍保持小额净流入，但易受收入回款水平及往来款波动等影响，稳定性偏弱。

公司投资活动现金流入主要为收回投资等形成；投资活动现金流出主要为股权投资、项目资金投入等形成；2023 年，公司投资活动现金流仍为净流出。

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。2023 年，公司筹资活动现金流仍为较大规模净流入，资金来源对股东注资和外部融资仍存在较大依赖。

图表 11 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	16.40	27.16	29.62
现金收入比率（%）	72.48	256.48	126.70
经营活动现金流出	16.39	27.09	29.49
经营活动现金流量净额	0.01	0.07	0.14
投资活动现金流入	3.60	1.31	1.51

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
投资活动现金流出	24.16	32.97	26.32
投资活动现金流量净额	-20.55	-31.66	-24.81
筹资活动现金流入	58.80	130.28	168.82
筹资活动现金流出	65.04	100.60	136.19
筹资活动现金流量净额	-6.24	29.68	32.63
现金及现金等价物净增加额	-26.79	-1.90	7.96

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，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仍处于较高水平，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；货币资金对流动负债和短期有息债务的保障能力较弱；经营现金流流动负债比率很低，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，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率保持上升；EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度很低。

图表 12 公司偿债能力指标情况

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率（%）	583.82	551.17	571.21
速动比率（%）	173.10	172.10	167.53
现金比率（%）	55.51	38.36	43.10
货币资金短债比（倍）	0.72	0.58	0.55
经营现金流流动负债比率（%）	0.01	0.09	0.15
长期债务资本化比率（%）	29.83	35.05	38.03
全部债务资本化比率（%）	37.79	41.71	45.76
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.34	0.13	0.09
全部债务/EBITDA（倍）	74.03	139.04	146.39

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司全部债务为 265.20 亿元，其中 2024 年到期债务规模为 72.32 亿元，面临较大的短期偿债压力，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 0.14 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，截至 2023 年末，公司在各家金融机构的授信额度总额为 265.84 亿元，尚未使用授信额度 12.50 亿元。直接融资方面，截至 2023 年末，公司暂无储备的债券批文额度。

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、业务稳定性及可持续性均很强，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2024年6月7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，公司在资本市场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。

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⁵、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 13 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

⁵ 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。

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 14 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
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%，区域经济增速明显提升，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 15 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 16 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
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 3 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⁶的基础设施建设、安置房建设和土地整理。三家企业业务划分明确，共同推动地区基础设施的完善和城市面貌的改善。

⁶ “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。

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继续得到股东及相关各方的大力支持。增资方面，受益于股东投入注册资本金 1388.00 万元，2023 年末公司实收资本增加至 7.63 亿元。资产注入方面，2023 年公司获得了政府无偿划拨/移交的资产，合计增加资本公积 11.04 亿元（详见下图表）。财政补贴方面，2023 年，公司收到政府财政补贴 1.00 亿元，主要为城市基础设施建设补助资金。

图表 17 2023 年公司获得资产注入情况（单位：亿元）

注入资产内容	资本公积变动
公司及子公司收到财政资金等 8.79 亿元。	8.79
根据《金牛区国宾片区市政公园及配套设施项目-公建配套工程（幼儿园及配套设施 1）移交协议》，公司下属子公司金牛国投教育自成都城投土地整理开发有限公司无偿接收金牛区国宾片区市政公园及配套设施项目-公建配套工程（幼儿园及配套设施 1）资产，公司按照评估值 0.22 亿元入账。	0.22
根据成都市金牛区人民政府会议纪要（金牛府阅[2020]173 号）及《民进成都育才幼儿园移交合同》，本公司下属子公司金牛国投教育自中国民主促进会成都市委员会无偿接收民进成都育才幼儿园及楼下商铺 11 间，公司按照评估值 0.20 亿元入账。	0.20
根据金牛区国资局（金牛国金函[2022]15 号），同意公司下属子公司金牛国投教育无偿接收侯家幼儿园、大湾幼儿园等资产，公司按照评估值 0.32 亿元入账。	0.32
根据《金牛区国宾片区市政公园及配套设施项目-公建配套工程（幼儿园及配套设施 2）移交协议》，公司下属子公司金牛国投教育自成都城投土地整理开发有限公司无偿接收金牛区国宾片区市政公园及配套设施项目-公建配套工程（幼儿园及配套设施 2）资产，公司按照评估值 0.34 亿元入账。	0.34
根据金牛区国资局（金牛国金函[2022]11 号），同意由公司无偿接收来自四川府河华益置业有限公司部分资产，公司按照评估值 0.60 亿元入账。	0.60
根据成都市金牛区行政事业单位国有房屋、土地移交协议，公司自中共成都市金牛区组织部党员活动中心无偿接收资产，公司按照评估值 0.05 亿元入账。	0.05
根据成都市金牛区国有资产监督管理局（金牛国金函[2022]12 号），公司无偿接收资产，按照评估值 0.53 亿元入账。	0.53
合计	11.04

资料来源：公司审计报告，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，跟踪期内，公司继续从事金牛区内基础设施及安置房建设和土地开发整理业务，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，且未办妥权证的投资性房地产规模较大，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；公司短期有息债务占比偏高，仍面临较大的短期偿债压力；公司筹资前现金流仍呈较大规模净流出，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。

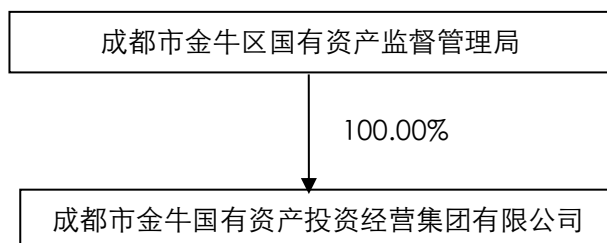
跟踪期内，成都市经济实力仍很强，其下辖的金牛区经济增长明显提速，以轨道交通、电子信息、医药健康等为主导的都市工业快速发展，商贸及科技服务产业较为发达，经济实力依

然很强；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。

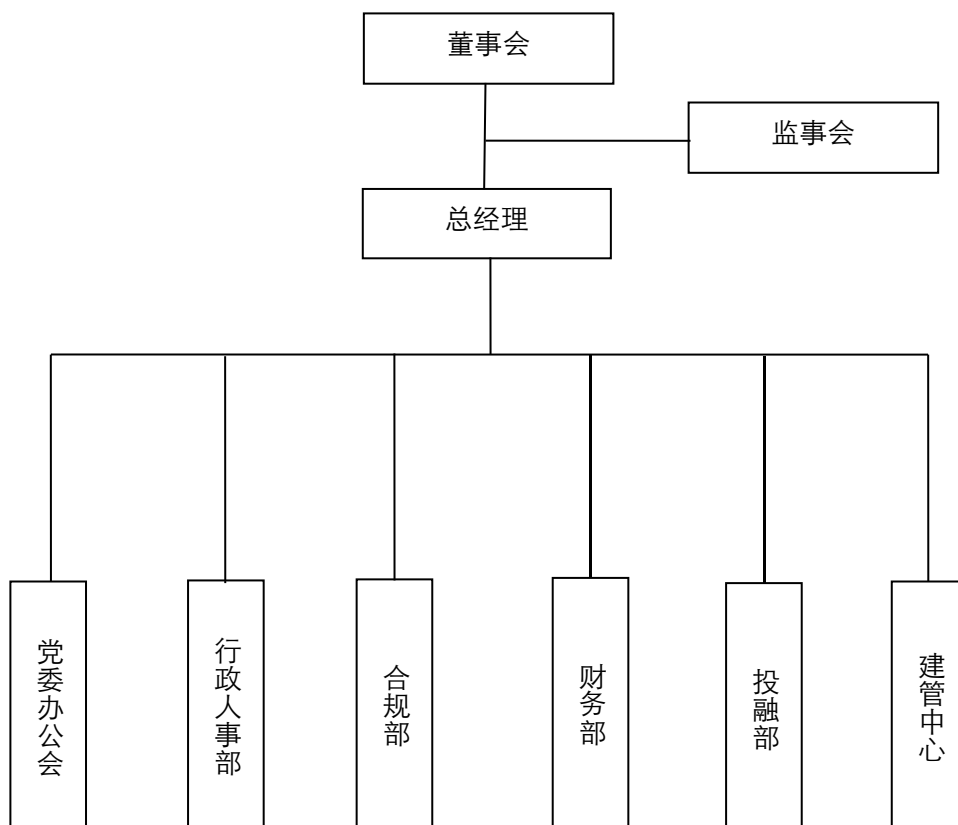
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 金投债 01/21 金投债”、“22 金投债 01/22 金投债”和“22 金投 01”到期不能偿还的风险均很低。

附件一：截至 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	522.41	565.19	633.09
存货	290.81	310.59	374.88
其他应收款	58.84	85.87	86.62
投资性房地产	41.24	89.57	76.52
货币资金	39.30	31.43	40.03
负债总额	221.20	258.67	318.74
长期借款	96.62	129.17	157.84
一年内到期的非流动负债	45.42	44.40	42.90
应付债券	31.45	36.27	35.04
专项应付款	21.24	10.28	32.34
全部债务	182.94	219.32	265.20
其中：短期有息债务	54.87	53.88	72.32
所有者权益	301.21	306.52	314.35
营业收入	8.87	8.43	10.33
净利润	1.71	1.09	1.43
经营活动产生的现金流量净额	0.01	0.07	0.14
投资活动产生的现金流量净额	-20.55	-31.66	-24.81
筹资活动产生的现金流量净额	-6.24	29.68	32.63
主要财务指标			
营业利润率（%）	14.17	15.95	14.17
总资本收益率（%）	0.37	0.22	0.25
净资产收益率（%）	0.57	0.36	0.45
现金收入比率（%）	72.48	256.48	126.70
资产负债率（%）	42.34	45.77	50.35
长期债务资本化比率（%）	29.83	35.05	38.03
全部债务资本化比率（%）	37.79	41.71	45.76
流动比率（%）	583.82	551.17	571.21
速动比率（%）	173.10	172.10	167.53
现金比率（%）	55.51	38.36	43.10
货币资金短债比（倍）	0.72	0.58	0.55
经营现金流动负债比率（%）	0.01	0.09	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.13	0.09
全部债务/EBITDA（倍）	74.03	139.04	146.39

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。