

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0211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

二〇二五年六月二十一日

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2025年6月21日至2026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

2025年6月21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 2025 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	2025/6/21	AA+/稳定	马霁竹	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%	71.5
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%	26.5
				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		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方的支持。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资金支出压力和短期偿债压力，资产流动性仍偏弱，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

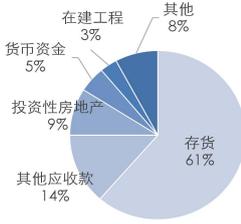
项目	成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司	成都武侯产业发展投资管理集团有限公司	成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司	成都市兴城建实业发展有限责任公司
地区	成都市金牛区	成都市武侯区	成都市金牛区	成都市青羊区
GDP 总量 (亿元)	1702.30	1585.57	1702.30	1675.60
人均 GDP (元)	131906	-	131906	171761
一般公共预算收入 (亿元)	85.00	112.00	85.00	116.50
政府性基金收入 (亿元)	34.00	17.48	34.00	27.06
地方政府债务余额 (亿元)	125.50	103.05	125.50	85.20
资产总额 (亿元)	670.84	720.96	675.80	448.31
所有者权益 (亿元)	194.34	245.55	314.55	91.72
营业收入 (亿元)	21.14	8.34	9.74	5.02
净利润 (亿元)	2.39	5.92	3.94	1.16
资产负债率 (%)	71.03	65.94	53.46	79.54

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 2024 年，“-”项为未获取数据

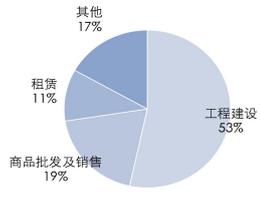
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2024年末)



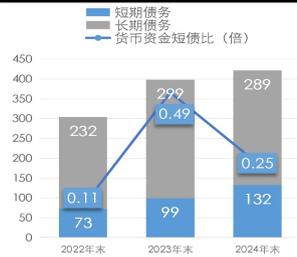
公司营业收入构成 (2024年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022年	2023年	2024年
资产总额	536.70	642.84	670.84
所有者权益	179.70	190.53	194.34
营业收入	22.39	23.33	21.14
净利润	1.68	1.87	2.39
全部债务	304.54	398.24	421.39
资产负债率	66.52	70.36	71.03
全部债务资本化比率	62.89	67.64	68.44

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、%)

	2022年	2023年	2024年
地区	金牛区		
GDP 总量	1499.10	1601.20	1702.30
人均 GDP (元)	115740	124516	131906
一般公共预算收入	93.31	100.69	85.00
政府性基金收入	28.42	5.46	34.00
财政自给率	110.56	111.06	100.24

优势

- 跟踪期内,成都市经济实力仍很强,其下辖的金牛区地区经济保持增长,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,公司在增资和财政拨款等方面继续得到股东及相关方的支持。

关注

- 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;
- 公司全部债务持续增长,短期债务增长较快且规模较大,仍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方的支持,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 (RTFU002202504)》

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)	2024/06/17	戴修远 高敏	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》	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	2024/06/17	8.00 亿元	2019/12/26~2026/12/26	无	-
20 金牛城投债 01/20 金牛 01	2024/06/17	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“金牛城投”或“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

金牛城投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2023年末增加1318.39万元，系股东金牛区国资局对公司货币增资所致。截至2024年末，公司注册资本为33.26亿元，实收资本为4.51亿元；金牛区国资局仍为公司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、租赁等业务。

截至2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共5家，较2023年末无变化。

图表1 截至2024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，金牛城投发行的“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

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，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，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，主要来源于工程建设业务；毛利润及综合毛利率均进一步提升

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、租赁等业务。

2024年，公司营业收入有所下降。其中，受当期项目结算进度较慢影响，工程建设收入继续下降；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；商品批发及销售收入小幅下降；租赁收入进一步增长。公司其他业务收入主要包含物业管理收入、停车费收入、技术服务收入、文创设计及宣传服务收入等，2024年收入规模有所下降。

2024年，公司毛利润及综合毛利率均有所提升，主要系其他业务毛利率提高所致。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2022年		2023年		2024年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程建设	15.15	67.67	12.93	55.44	11.30	53.42
商品批发及销售	1.21	5.41	4.42	18.93	4.04	19.11
租赁	1.36	6.09	1.50	6.44	2.24	10.61
其他	4.66	20.83	4.48	19.19	3.56	16.86
营业收入合计	22.39	100.00	23.33	100.00	21.14	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
工程建设	1.09	7.22	1.90	14.70	1.71	15.11
商品批发及销售	0.00	0.39	0.02	0.44	0.02	0.57
租赁	0.82	59.86	0.72	48.17	0.59	26.31
其他	0.45	9.58	0.43	9.70	0.86	24.09
合计	2.36	10.55	3.08	13.20	3.18	15.04

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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。2024年，公司确认工程建设收入11.30亿元，受项目结算进度较慢影响有所下降；毛利率为15.11%，较上年继续提升主要系当期结算项目的毛利率较高所致。

截至2025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138.71亿元，累计已投资116.29亿元，尚需投资29.67亿元。

图表3 截至2025年3月末公司主要在建工程建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	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		25.00	25.01	-
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	委托代建	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
铁路总部片区金泉点位项目		5.38	4.69	0.69
北府河220KV变电站电力通道及杨泗堰改造工程		3.80	2.72	1.08
西部地理信息科技产业园项目 ¹		-	7.25	-
交子云创想中心项目（35亩五块石）	自建自营	15.56	4.77	10.79
成都市金牛交子工业港4号项目		13.75	9.04	4.71
中航智倾旋转翼无人机厂房建设项目		1.45	0.48	0.97
合计	-	138.71	116.29	29.67

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；3、表中尾数差异系四舍五入所致（全文同）。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2025年3月末，公司主要拟建工程建设项目如下图表所示，计划总投资为3.20亿元。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。

图表4 截至2025年3月末公司主要拟建工程建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资
红色村三组项目	3年	1.10
金禧二路综合体	2年	1.10
金博路和摸底河项目	3年	1.00
合计	-	3.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 公司针对西部地理信息科技产业园项目建筑物分批进行购买、装修，根据装修完工进度，达到预定可使用状态时，将装修完的在建工程转入投资性房地产科目，截至2025年3月末已转入投资性房地产5.17亿元，上表中已投资额为目前在建工程科目中核算金额，未来公司预计针对该项目剩余建筑继续购买，因此该项目不涉及建设期间，总投资额暂无法确定。

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 2024 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，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”）²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。2024 年，公司仍未确认片区综合开发收入，主要系当期片区综合开发在建项目尚未完工所致。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建片区综合开发项目如下图表所示，计划总投资为 3.97 亿元，累计已投资 0.43 亿元，尚需投资 3.54 亿元。

图表 5 截至 2025 年 3 月末公司主要在建片区综合开发项目情况（单位：亩、万元）

项目名称	面积	计划总投资	已投资额	尚需投资
西区 3 号项目	30.00	16000.00	29.60	15970.40
冠豪地块项目	27.00	8500.00	145.24	8354.76
小北区 5 号项目	298.78	7200.00	2040.00	5160.00
北区 18、19 号项目	177.05	7200.00	1485.61	5714.39
北区 8 号项目	28.00	800.00	558.28	241.72
合计	560.83	39700.00	4258.73	35441.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，公司无拟建片区综合开发项目。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。

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，但该业务开展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较上年均无重要变化。2024 年，公司实现商品批发及销售收入 4.04 亿元，较上年小幅下降；毛利率为 0.57%，仍维持低位水平。

2024 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 6 2024 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
成都建工第八建筑工程有限公司	钢材、混凝土、pc	16157.78	39.99
四川省工业品电子商务有限公司	钢材	14249.13	35.27

² 金科创投成立于 2004 年 9 月 29 日，注册资本为 3000.00 万元，控股股东和实际控制人均为金牛区国资局。

图表 6 2024 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
成都建工第六建筑工程有限公司	钢材、混凝土	7928.66	19.63
中建新锐建设有限公司	pc、钢材	1978.30	4.90
合计	-	40313.87	99.79
供应商名称	采购产品	采购金额	占比
成都高投物产有限公司	钢材	14234.74	35.44
成都建工物资有限责任公司金牛分公司	钢材	11389.99	28.36
成都建工预筑科技有限公司金牛分公司	混凝土	3406.37	8.48
成都山峰混凝土工程有限公司正兴分公司	混凝土	3018.85	7.52
成都建工赛利混凝土有限公司金牛分公司	混凝土	2377.24	5.92
合计	-	34427.19	85.71

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营业收入形成有益补充，但该业务开展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。

租赁

跟踪期内，公司租赁收入增长较快，是营业收入及利润的有益补充

公司租赁业务仍主要由子公司交子发展和交子城运负责，业务区域位于成都市金牛区。公司租赁业务涉及的房产来源于外购、自营建设和政府划拨，承租方包括国有企业、民营企业和个人租户。2024 年，公司实现租赁收入 2.24 亿元，较上年增长较多；毛利率为 26.31%。同期末，公司租赁业务主要租赁资产性质、位置、出租率、租金情况详见下图表。

图表 7 公司租赁业务开展情况

出租资产	租赁资产性质	位置	2024 年末出租率	租金情况
现代都市工业港 1 号	产业园	金泉街道金科南二路	100%	每个客户租金情况不同，月租金额在 4.87 万元至 250.24 万元之间
现代都市工业港 2 号	产业园	金泉街道盛业路 1 号	100%	每个客户租金情况不同，月租金额在 3 万元-83.57 万元之间
西部地理信息科技产业园	产业园	金牛区天龙大道 1333 号	70%	每个客户租金情况不同，月租金额在 0.27 万元至 68.06 万元之间
其他	底商、门面房、停车位等	分散在金牛区	约 60%	根据面积、位置等随行就市

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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 4.51 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，内设机构撤销了项目管理中心；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 2024 年合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 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，公司未更换审计机构。

截至 2024 年末，公司合并范围内共有 5 家直接控股子公司（详见图表 1），较 2023 年末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，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，公司资产规模继续增长，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。

随着项目建设投入持续增加，公司存货继续增长，仍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。2024 年末，公司存货中尚未结算的工程建设项目成本为 392.47 亿元；片区综合开发成本为 0.45 亿元；土地使用权为 18.92 亿元，共计 8 宗土地（其中 3 宗土地尚未办妥权证），取得方式为政府无偿注入及招拍挂，土地用途包括商服用地、商业用地、住宅用地等。

公司其他应收款继续增长，仍主要为与金牛区政府单位及国有企业之间的往来款，2024 年末应收对象第一名为金科创投（74.13 亿元），占比 81.18%，集中度很高。受银行存款减少影响，2024 年末公司货币资金有所减少。公司应收账款仍主要为应收项目结算款、销售款、租金等，2024 年末应收对象第一名为金科创投（18.97 亿元），占比 90.71%，集中度很高。总体来看，公司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。

图表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	536.70	642.84	670.84
流动资产	419.55	514.55	559.73
存货	331.32	361.03	411.93
其他应收款	55.01	84.00	91.22
货币资金	7.81	48.48	33.03
应收账款	21.91	19.17	20.86
非流动资产	117.16	128.29	111.12
投资性房地产	57.12	63.70	60.45
在建工程	19.08	26.08	21.40
固定资产	0.35	0.56	9.98
长期股权投资	5.58	6.64	7.21
其他非流动资产	12.60	8.02	7.20
无形资产	20.19	20.25	1.80

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产有所下降，主要由投资性房地产、在建工程、固定资产、长期股权投资、其他非流动资产和无形资产构成。2024年末，公司投资性房地产小幅下降，仍主要为政府注入、公司自建及购入的房屋建筑物，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35.50亿元，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，2024年末有所下降主要系工程完工转固所致；同期末，公司固定资产大幅增长。

公司长期股权投资变动不大，主要为对合营企业、联营企业的股权投资。公司其他非流动资产继续下降，主要系结清部分对外长期借款所致，2024年末包括对外长期借款6.60亿元、信托保障金0.42亿元和预付工程款0.18亿元。2024年末，公司无形资产大幅下降，主要系公司将未开发的砂石开采权资产调出所致。

截至2024年末，公司受限资产账面价值合计21.30亿元，占同期末净资产的比重为10.96%，包括因借款抵押受限的投资性房地产10.10亿元、在建工程8.17亿元、存货2.94亿元、无形资产0.10亿元以及因共管账户受限的货币资金4.04万元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，仍以资本公积为主

2024年末，公司所有者权益保持增长。其中，公司实收资本增加至4.51亿元，系股东金牛区国资局对公司货币增资所致；资本公积小幅增长，仍主要为公司本部及子公司获得货币资金、固定资产、土地使用权、股权注入等形成；未分配利润继续增长，为公司日常经营产生的利润留存。

图表9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
所有者权益	179.70	190.53	194.34
实收资本	4.31	4.38	4.51
资本公积	147.90	156.22	157.75
未分配利润	16.82	18.64	20.05

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额继续增长，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额继续增长，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。

2024年末，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系部分长期债务即将到期重分类所致；同期末，该科目由一年内到期的长期借款74.50亿元、长期应付款17.36亿元和应付债券9.48亿元构成。公司其他应付款小幅下降，仍主要为与其他国有企业的往来款，2024年末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”，13.00亿元）、成都国际商贸城功能区建设发展有限公司（13.00亿元）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”，6.59亿元），合计占比86.59%。公司短期借款有所下降，2024年末由保证借款26.78亿元、信用借款1.10亿元和未到期应付利息0.04亿元构成。

图表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	357.00	452.31	476.50
流动负债	121.38	149.22	181.63
一年内到期的非流动负债	60.23	68.32	101.35
其他应付款	36.82	40.98	37.64
短期借款	11.67	31.00	27.92
非流动负债	235.63	303.10	294.87
长期借款	175.51	229.47	227.47
长期应付款	22.89	34.63	41.31
应付债券	33.24	34.83	20.80

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。公司长期借款较上年末变动不大，2024 年末该科目期末余额（含一年内到期部分）由保证借款 227.33 亿元、信用借款 62.05 亿元、保证+抵押借款 8.54 亿元、抵押+质押+保证借款 2.80 亿元、抵押借款 0.81 亿元和未到期应付利息 0.45 亿元构成，借款资金主要用于项目建设及补充流动资金。公司长期应付款有所增长，主要系公司增加融资租赁款项以支持业务发展所致，2024 年末该科目由融资租赁借款 21.48 亿元和项目专项拨款资金 19.82 亿元构成。公司应付债券有所下降，构成为公司本部发行的企业债、中期票据和定向债务融资工具。

公司全部债务持续增长，短期债务增长较快且规模较大，仍面临较大的短期偿债压力

2024 年末，受融资规模持续扩大等影响，公司全部债务继续增长，其中短期债务占比逐年提升且规模较大，公司仍面临较大的短期偿债压力。从债务构成来看，公司全部债务主要由银行借款、融资租赁借款和债券融资构成。2024 年末，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进一步上升。

图表 11 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	304.54	398.24	421.39
其中：短期债务	72.90	99.32	132.26
长期债务	231.63	298.92	289.13
资产负债率	66.52	70.36	71.03

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 28.93 亿元，占同期末净资产的比重为 14.89%，被担保企业为金科创投和成都金牛环城投资管理有限公司，均为金牛区国有企业，公司面临的代偿风险较为可控。

盈利能力

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

2024年，公司营业收入小幅下降，营业利润率继续提升；期间费用仍主要为财务费用和管理费用，对公司利润形成一定侵蚀；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仍较大。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	2022年	2023年	2024年
营业收入	22.39	23.33	21.14
营业利润率	7.26	11.27	13.09
期间费用	2.59	2.80	1.92
期间费用/营业收入	11.55	12.02	9.08
利润总额	1.95	2.13	2.77
其中：财政拨款收入	1.83	1.51	1.38
净利润	1.68	1.87	2.39
总资本收益率	0.66	0.65	0.61
净资产收益率	0.94	0.98	1.23

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

2024年，公司经营活动现金流入规模有所下降，仍主要为收到项目结算款、与其他单位往来款及暂收款等形成；现金收入比率继续下降，主营业务现金获取能力有所减弱；经营活动现金流出规模亦有所下降，仍主要为支付项目建设款、往来款及暂付款等形成。2024年，公司经营活动现金流仍为净流入，但经营活动现金流易受项目结算款、往来款及暂收暂付款波动影响而稳定性欠佳，未来存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流入规模较小，仍主要为收到的其他与投资活动有关的现金；投资活动现金流出主要为购建固定资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金；公司投资活动现金流仍为净流出。

公司筹资活动现金流入规模仍较大，主要为取得借款以及股东注资等形成；筹资活动现金流出规模有所增长，主要系大量债务到期导致偿还债务支付的现金大幅增加所致。2024年，公司筹资活动现金流仍为净流入，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	2022年	2023年	2024年
经营活动现金流入	112.50	101.19	71.68
现金收入比率（%）	152.70	121.75	96.06
经营活动现金流出	125.82	99.62	71.33
经营活动现金流量净额	-13.32	1.57	0.35
投资活动现金流入	2.50	4.88	3.17
投资活动现金流出	37.50	41.36	35.52
投资活动现金流量净额	-35.00	-36.48	-32.34
筹资活动现金流入	130.11	224.23	220.13

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
筹资活动现金流出	113.29	148.65	203.58
筹资活动现金流量净额	16.82	75.59	16.54
现金及现金等价物净增加额	-31.50	40.67	-15.44

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，公司流动比率仍处于较高水平，速动比率一般，同时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低；货币资金仍未能有效覆盖短期债务；经营现金流流动负债比率较小，且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仍处于较高水平；EBITDA 未能对利息形成有效覆盖，对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	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 (末)
流动比率 (%)	345.65	344.84	308.17
速动比率 (%)	72.69	102.89	81.37
货币资金短债比 (倍)	0.11	0.49	0.25
经营现金流流动负债比率 (%)	-10.97	1.05	0.19
长期债务资本化比率 (%)	56.31	61.07	59.80
全部债务资本化比率 (%)	62.89	67.64	68.44
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.21	0.20	0.20
全部债务/EBITDA (倍)	86.16	94.63	90.36

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司未来一年内到期债务规模为 132.26 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，2024 年公司经营性净现金流为 0.35 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，未来存在一定的不确定性。间接融资方面，截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 241.38 亿元，尚未使用额度为 117.45 亿元。直接融资方面，截至本报告出具日，公司已获批且尚未发行的债券额度为 5.20 亿元中期票据。

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（自主查询版），截至2025年6月12日，公司本部已结清信贷中有24笔关注类记录³，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

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实

³ 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2029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。

际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1.成都市

跟踪期内，成都市主要经济指标保持增长，工业经济平稳发展，现代服务业较为发达，经济实力仍很强

跟踪期内，成都市主要经济指标保持增长，经济实力仍很强。2024年，成都市地区生产总值增长5.7%，增速居副省级城市第2位；固定资产投资增长7.3%，建筑业总产值突破8000亿元，外贸进出口总额、外商直接投资规模居中西部城市第1位。跟踪期内，成都市大力推进产业建圈强链，构建8个产业生态圈⁴、28个重点产业链，工业经济保持平稳发展。2024年，成都市规模以上工业增加值增长4.8%，全国先进制造业百强市排名提升至第8位；规模以上新材料产业增加值增长10.2%。跟踪期内，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。2024年，成都市批发和零售业增加值2158.1亿元，同比增长3.5%；住宿和餐饮业增加值546.4亿元，同比增长4.9%；金融业增加值2311.3亿元，同比增长4.1%。

跟踪期内，成都市一般公共预算收入继续增长，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，财政实力仍很强

2024年，成都市一般公共预算收入继续增长，其中税收收入占比维持在70%以上。同期，成都市政府性基金收入有所下降，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。2024年，成都市持续获得较大规模的上级转移支付。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。

图表 15 成都市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022年	2023年	2024年
GDP	20817.50	22074.70	23511.30
GDP 增速	2.8	6.0	5.7
人均 GDP（元）	98149	103465	109669
规模以上工业增加值增速	5.6	4.1	4.8
固定资产投资增速	5.0	2.0	7.3
一般公共预算收入	1722.43	1929.06	1949.50
政府性基金收入	2145.92	1886.85	1239.07
上级补助收入	484.19	577.72	536.06
税收收入占比	73.60	75.13	70.46

⁴ 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。

图表 15 成都市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
财政自给率	70.74	74.57	74.68
地方政府债务余额	4640.47	5228.78	6206.60
政府负债率	22.29	23.69	26.40

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：成都市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报、2022 年~2023 年财政决算情况及 2024 年预算执行情况，东方金诚整理

2.金牛区

跟踪期内，金牛区地区经济保持增长，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

跟踪期内，金牛区地区经济保持增长，经济实力依然很强。2024 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 11.9%，其中医药制造业增长 23.3%；规模以上高技术制造业增加值增长 15.7%，其中电子及通信设备制造业增长 4.8%，计算机及办公设备制造业增长 0.7%，医药制造业增长 23.3%。跟踪期内，金牛区经济增长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，金牛区建成大型跨境电商产业园区，入驻跨境电商平台型、服务型、贸易型等各类企业 54 家；外贸进出口总额、外商直接投资规模居中西部城市第 1 位。旅游业方面，2024 年金牛区接待国内游客人数 2526.5 万人次，同比增长 5.8%；国内旅游收入为 365.4 亿元，同比增长 7.6%。

跟踪期内，金牛区一般公共预算收入有所下降，政府性基金收入大幅回升，持续获得较大规模的上级转移支付，财政实力依然很强

2024 年，金牛区一般公共预算收入有所下降，仍以税收收入为主；同期，金牛区政府性基金收入大幅回升，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。2024 年，金牛区持续获得较大规模的上级转移支付。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。

图表 16 金牛区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	1499.10	1601.20	1702.30
GDP 增速	0.6	6.2	5.8
人均 GDP（元）	115740	124516	131906
规模以上工业增加值增速	3.7	7.4	6.5
固定资产投资增速	7.6	-1.5	14.8
一般公共预算收入	93.31	100.69	85.00
政府性基金收入	28.42	5.46	34.00
上级补助收入	56.70	69.04	50.50

图表 16 金牛区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
税收收入占比	80.80	81.65	74.71
财政自给率	110.56	111.06	100.24
地方政府债务余额	46.93	65.18	125.50
政府负债率	3.13	4.07	7.37

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：金牛区 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报、2022 年~2023 年财政决算情况及 2024 年预算执行情况，东方金诚整理

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

跟踪期内，作为金牛区重要的城市建设主体，公司在增资和财政拨款等方面继续得到股东及相关方的支持

金牛区主要的国有建设类主体共 3 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⁵的工程建设和片区综合开发。总体来看，上述 3 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。

跟踪期内，作为金牛区重要的城市建设主体，公司在增资和财政拨款收入等方面得到了股东及相关方的支持。2024 年，金牛区国资局对公司货币增资 1318.39 万元，公司获得财政拨款收入 1.38 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，股东及相关方将继续给予公司支持，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；公司全部债务持续增长，短期债务增长较快且规模较大，仍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。

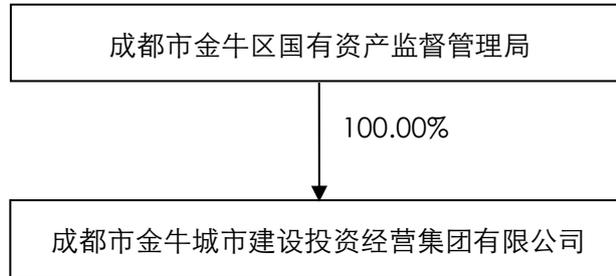
跟踪期内，成都市经济实力仍很强，其下辖的金牛区地区经济保持增长，以轨道交通、电子信息、医药健康等为主导的都市工业快速发展，商贸及科技服务产业较为发达，经济实力依然很强；作为金牛区重要的城市建设主体，公司在增资和财政拨款等方面继续得到股东及相关方的支持。

⁵ “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。

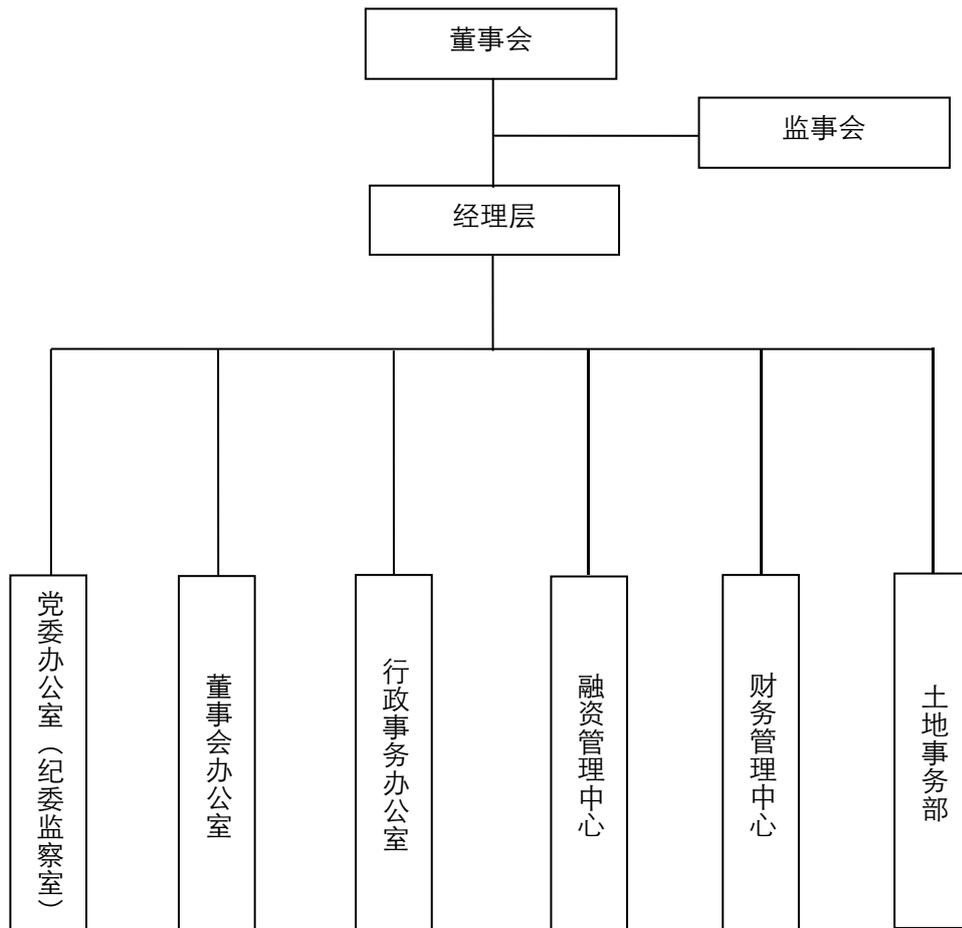
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”和“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”到期不能偿还的风险均很低。

附件一：截至 2024 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	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	536.70	642.84	670.84
存货	331.32	361.03	411.93
其他应收款	55.01	84.00	91.22
投资性房地产	57.12	63.70	60.45
货币资金	7.81	48.48	33.03
负债总额	357.00	452.31	476.50
长期借款	175.51	229.47	227.47
一年内到期的非流动负债	60.23	68.32	101.35
长期应付款	22.89	34.63	41.31
其他应付款	36.82	40.98	37.64
全部债务	304.54	398.24	421.39
其中: 短期债务	72.90	99.32	132.26
所有者权益	179.70	190.53	194.34
营业收入	22.39	23.33	21.14
净利润	1.68	1.87	2.39
经营活动产生的现金流量净额	-13.32	1.57	0.35
投资活动产生的现金流量净额	-35.00	-36.48	-32.34
筹资活动产生的现金流量净额	16.82	75.59	16.54
主要财务指标			
营业利润率 (%)	7.26	11.27	13.09
总资本收益率 (%)	0.66	0.65	0.61
净资产收益率 (%)	0.94	0.98	1.23
现金收入比率 (%)	152.70	121.75	96.06
资产负债率 (%)	66.52	70.36	71.03
长期债务资本化比率 (%)	56.31	61.07	59.80
全部债务资本化比率 (%)	62.89	67.64	68.44
流动比率 (%)	345.65	344.84	308.17
速动比率 (%)	72.69	102.89	81.37
货币资金短债比 (倍)	0.11	0.49	0.25
经营现金流动负债比率 (%)	-10.97	1.05	0.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.21	0.20	0.20
全部债务/EBITDA (倍)	86.16	94.63	90.36

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 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

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。