

信用等级公告

联合[2019] 688 号

联合资信评估有限公司通过对成都经济技术开发区国有资产投资有限公司及拟发行的 2019 年成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目收益债券的信用状况进行综合分析和评估，确定成都经济技术开发区国有资产投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，2019 年成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目收益债券的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。



2019年成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期） 项目收益债券信用评级报告

评级结果：

差额补偿人主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2019年4月1日

项目收益债券概要

项目收益债券名称	2019年成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目收益债券
募集资金规模	不超过15亿元
债券期限	7年
还本付息方式	本期债券按年付息，分期还本，在本期债券存续期的第三至第七年末，每年偿付本期债券本金总额的20%
信用增级	成都经济技术开发区国有资产投资有限公司（以下简称“经开国投”）为2019年成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目收益债券的差额补偿人，并承担不可撤销连带责任
发行人	成都经济技术开发区国有资产投资有限公司
项目实施主体	成都经济技术开发区国有资产投资有限公司
差额补偿人	成都经济技术开发区国有资产投资有限公司

分析师

孙宏辰 薛琳霞 张勇

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对2019年成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目收益债券（以下简称“本期债券”）的评级反映了成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目（以下简称“募投项目”）对改善当地居民生活水平的重要性和必要性以及差额补偿人的总体信用水平。但联合资信也关注到，本期债券募投项目尚处于筹备阶段，预期收益可能会受到项目建设进度或运营期销售进度影响。

本期债券募集资金实行封闭管理，项目收益流入流出监管严格，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。本期债券偿债资金来源主要为募投项目自身收益，根据预测，本期债券存续期内的项目收益现金流入量对本期债券本息偿还覆盖程度较好。本期债券设置了差额补偿机制，成都经济技术开发区国有资产投资有限公司（以下简称“经开国投”或“公司”）作为差额补偿人有义务按约定履行差额补偿义务并承担不可撤销的连带责任。经开国投对本期债券偿还能力很强，以上措施可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

优势

1. 本期债券募投项目为成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目，安置房、配套商业和地下停车位销售能够得到较好保证，未来预期能够实现良好收益。
2. 经开国投为本期债券的差额补偿人，作为龙泉驿区安居房建设及周边配套基础设施建设的重要主体，获得龙泉驿区政府在财政补贴、债务置换等方面的有力支持，且经开国投经营性现金流入量对本期债券分期偿还金额覆盖程度很强，有力的提升

了本期债券到期偿还的安全性。

3. 本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。

关注

1. 项目建设过程中的施工进展、建设资金的筹措和施工安全等因素对项目如期完工影响较大。
2. 募投项目进入运营期后，本期债券各年度本息的实际偿付能力有赖于募投项目收入预期的顺利实现。
3. 本期债券发行额度较大，对公司现有债务规模影响较大。
4. 经开国投资产流动性偏弱，债务负担增长较快，未来在建及拟建规模大，存在一定的资本支出压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由成都经济技术开发区国有资产投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2019年成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期） 项目收益债券信用评级报告

一、本期债券概况

1. 基本情况

成都经济技术开发区国有资产投资有限公司（以下简称“经开国投”或“公司”）计划发行“2019年成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目收益债券”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过15.00亿元，债券期限7年，募集资金将全部用于公司承建的成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目。

本期债券按年付息，分期还本，在本期债券存续期的第三至第七年末，每年按照本期债券发行总额的20%的比例偿还本金。

经开国投对本期债券承担差额补偿义务，并签署了《2018年成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目收益债券差额补偿协议》，当本期债券募投项目收入无法覆盖债券本息时，将由经开国投承担差额补足义务，并承担不可撤销连带责任。

2. 本期债券基本要素

本期债券参与各方如下表所示：

表1 本期债券基本要素

名称	内容
1 债券名称	2019年成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目收益债券
2 发行人	成都经济技术开发区国有资产投资有限公司
3 项目实施主体	成都经济技术开发区国有资产投资有限公司
4 募投项目	成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目
5 募集规模	不超过15.00亿元
6 债券期限	7年
7 还本付息方式	本期债券按年付息，分期还本，在本期债券存续期的第三至第七年末，每年按照本期债券发行总额的20%的比例偿还

		还债券本金
8	信用增级	成都经济技术开发区国有资产投资有限公司作为2019年成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目收益债券的差额补偿人，当本期债券募投项目收入无法覆盖债券本息时，将由其承担差额补足义务，并承担不可撤销连带责任
9	主承销商/债权人代理人	中国民族证券有限责任公司
10	托管人	中央国债登记结算有限责任公司
11	监管银行	哈尔滨银行股份有限公司成都分行
12	审计机构	中审华会计师事务所（特殊普通合伙）
13	信用评级机构	联合资信评估有限公司
14	律师事务所	北京康达（成都）律师事务所
15	项目可行性研究报告编制单位	四川通和工程项目管理咨询有限公司
16	评估机构	四川科达信资产评估事务所有限责任公司

资料来源：联合资信整理

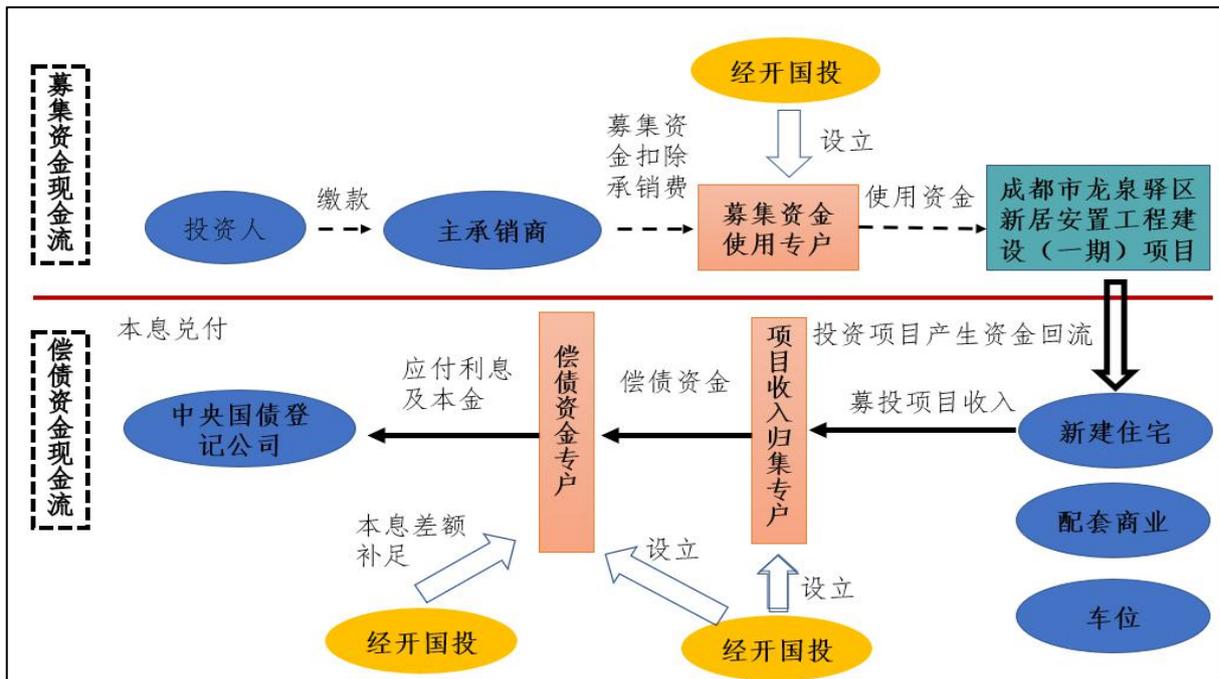
3. 本期债券交易结构

本期债券以簿记建档、集中配售的方式，通过承销团成员设置的发行网点向境内机构投资者（国家法律、法规另有规定除外）公开发行和通过上海证券交易所向机构投资者（国家法律、法规禁止购买者除外）发行。公司在监管银行哈尔滨银行股份有限公司成都分行（以下简称“哈尔滨银行成都分行”或“监管银行”）开立募集资金使用专户，由监管银行对募集资金实施监管。资金划出必须依照募集说明书约定用途，即用于成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目。

本期债券还本付息的首要资金来源是成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目的项目收入，主要包括新建安置房、配套商业附属建筑以及地下停车位销售收入。项目运营期间所有收入将全部划入项目收入归集专户，由监管银行实施监管。

经开国投是本期债券的差额补偿人。

图 1 本期债券交易结构图



资料来源：公司提供

二、行业及区域环境分析

1. 保障性住房行业 行业状况

保障性住房是指政府在对中低收入家庭实行分类保障过程中所提供的限定供应对象、建设标准、销售价格或租金标准，具有社会保障性质的住房。保障性住房一般由廉租房、经济适用房、公共租赁房（政策性租赁住房）、限价房（两限商品住房）以及棚改房构成。其中，公共租赁房是指按照市场租价水平调节后向中等偏下收入住房困难家庭提供可租赁的住房；两限商品住房是指限房价、限套型的普通商品住房；棚改房是指通过棚户区改造提供的保障性住房。

为推动科学发展、加快转变经济发展方式、保障和改善民生，2009年，国务院批准由住建部牵头，十六部委联合成立全国保障性安居工程协调小组，专门负责组织协调全国范围内保障房安居工程的建设；在中央提出的新一轮城镇化建设规划中，保障房的全面规划对于建设

多层次住房保障体系具有不可替代的作用。

根据财政部综合司发布的《2015年财政支持保障性安居工程建设情况》，2015年全年保障性安居工程建设共支出4881.01亿元，同比增长11.30%，支持全国开工建设城镇保障性安居工程783万套，基本建成772万套。2015年，全国财政一般公共预算安排保障性安居工程资金3852.70亿元，比上年增长12.40%。

2016年5月17日国务院办公厅公布《国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》（国办发[2016]39号），提出“实行购租并举，培育和发展住房租赁市场，是深化住房制度改革的重要内容，是实现城镇居民住有所居目标的重要途径”。文件明确指出，到2020年，基本形成供应主体多元、经营服务规范、租赁关系稳定的住房租赁市场体系，基本形成保基本、促公平、可持续的公共租赁住房保障体系。按照《国务院办公厅关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》

（国办发[2015]85号）有关规定，住房租赁企业享受生活性服务业的相关支持政策。鼓励地方政府采取购买服务或政府和社会资本合作（PPP）模式，将现有政府投资和管理的公租房交由专业化、社会化企业运营管理，不断提高管理和服务水平。在城镇稳定就业的外来务工人员、新就业大学生和青年医生、青年教师等专业技术人员，凡符合当地城镇居民公租房准入条件的，应纳入公租房保障范围。各地应结合住房供需状况等因素，将新建租赁住房纳入住房发展规划，合理确定租赁住房建设规模，并在年度住房建设计划和住房用地供应计划中予以安排，引导土地、资金等资源合理配置，有序开展租赁住房建设。2017年7月，关于住建部等九部委联合发文圈定广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位，同年8月，住建部和国土资源部联合发文确定第一批开展集体建设用地建设租赁住房试点的13个试点城市。通过改革试点，推出并运营一批集体租赁住房项目，完善利用集体建设用地建设租赁住房规则，未来形成一批可推广的范式，租赁性住房建设将迎来发展机遇和政策红利。

行业政策

20多年来，中国住房制度改革不断深化，城市住宅建设持续快速发展，城市居民住房条件总体上有了较大改善，但城市廉租住房制度建设相对滞后，经济适用住房制度不够完善，政策措施还不配套，部分城市低收入家庭住房还比较困难。近年来，党中央、国务院高度重视解决城市居民住房问题，力争改善群众居住条件，并将其作为城市住房制度改革和房地产业发展的根本目的。

为保障保障房建设的信贷资金供应，2011年，央行、银监会联合发文（银发〔2011〕193号），要求各银行等相关金融机构要认真做好保障性安居工程的金融服务工作；保监会也对关于险资参与保障房建设方面给予明确的政策指

导支持，目前保险资金已经参与了天津、上海的保障房建设，各金融监管部门对保障房建设持明确的支持态度。

2012年，包括住建部在内的七部门联合发出《关于加快推进棚户区（危旧房）改造的通知》（建房〔2012〕190号），明确指出“把棚户区（危旧房）改造作为城镇保障性安居工程的重要内容”，力争在“十二五”期末基本完成全国成片棚户区（危旧房）的改造。

2013年7月4日，国务院出台了《国务院关于进一步加快推进棚户区改造工作的意见》（国发〔2013〕25号），《意见》提出“2013年至2017年五年改造棚户区1000万户。”及“符合规定的地方政府融资平台公司、承担棚户区改造项目的企业可发行企业债券或中期票据，专项用于棚户区改造项目。对发行企业债券用于棚户区改造的，优先办理核准手续，加快审批速度。”根据国家开发银行2014年6月出台的《关于进一步加强统筹协调好棚户区改造贷款资金的通知》要求，回购商品房作棚改的安置房总投资的比例可以达到40%。财政部部长楼继伟在2014年12月度的全国财政工作会议表示，政府可以购买服务方式盘活存量房。住建部也支持各地通过购买方式，把适合作为公租房或者经过改造符合公租房条件的存量商品房，转为公共租赁住房。因此，回购商品房作为保障性住房应该是未来几年保障房发展趋势之一。目前正在试点回购商品房充当保障房的省份（自治区）有四川、安徽、江苏、辽宁、内蒙古自治区、贵州等。

2015年6月，国务院下发《国务院关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》，在创新融资体制机制方面，要“推动政府购买棚改服务”，“市、县人民政府要公开择优选择棚改实施主体，并与实施主体签订购买棚改服务协议。市、县人民政府将购买棚改服务资金逐年列入财政预算，并按协议要求向提供棚改服务的实施主体支付”，同时“推广政府与社会资本合作模式”，“构

建多元化棚改实施主体”，“发挥开发性金融支持作用。承接棚改任务及纳入各地区配套建设计划的项目实施主体，可依据政府购买棚改服务协议、特许经营协议等政府与社会资本合作合同进行市场化融资，开发银行等银行业金融机构据此对符合条件的实施主体发放贷款。”

2016年2月，国务院下发《中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》，提出要大力推进棚户安居，以政府为主保障困难群体基本住房需求，以市场为主满足居民多层次住房需求。2016年5月，国务院办公厅下发《国务院办公厅关于加快培育和發展住房租赁市场的若干意见》（国办发【2016】39号），提出“实行购租并举，培育和發展住房租赁市场，是深化住房制度改革的重要内容，是实现城镇居民住有所居目标的重要途径”。文中明确指出，到2020年，基本形成供应主体多元、经营服务规范、租赁关系稳定的住房租赁市场体系，基本形成保基本、促公平、可持续的公共租赁住房保障体系。

2017年7月，住房城乡建设部等九部委联合发布《关于在人口净流入的大众城市加快发展住房租赁市场的通知》，明确提出增加租赁住房有效供给，鼓励超大、特大城市可开展利用集体建设用地建设租赁住房试点工作，并选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。2017年8月，国土资源本部及住房城乡建设部印发《利用集体建设用地建设租赁住房试点方案》的通知，确定第一批在北京、上海、沈阳、南京、杭州、合肥、厦门、郑州、武汉、广州、佛山、肇庆、成都13个城市开展集体建设用地建设租赁住房试点。

总体看，近年来，政府高度重视解决城市居民住房问题，针对保障房多次出台相关政策；随着调控政策累积效应逐渐显现，作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场以及住房租赁市场将面临较大发展空间。

2. 区域经济环境

公司主要业务位于成都市龙泉驿区，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济及财政实力的影响，并与城市发展规划密切相关。

（1）龙泉驿区与经开区关系

成都经济技术开发区（以下简称“经开区”）于1990年设立，2000年2月获批为国家级经济技术开发区，属于成都市向东发展的主体区域。经开区位于龙泉驿区范围内，目前规划面积253.34平方公里，包括南部片区、北部片区和“东进”片区，是国家新型工业化汽车产业示范基地、国家生态工业示范园区。

经开区与龙泉驿区实行“政区合一”的管理体制，经开区设党工委、管委会，党工委为成都市委派出机构，管委会为成都市政府派出机构，龙泉驿区委书记和区长分别担任经开区党工委书记和管委会主任。在职能职责上，经开区主要承担党的建设及规划建设、对外开放和投资促进、产业培育和企业管理服务等产业发展关键环节的管理与服务工作。经开区范围内的社会事务由龙泉驿区区级职能部门和辖区街道负责。

（2）区域经济环境

龙泉驿区位于成都市东部，总面积556.24平方公里，是国务院批准的成都现代化特大中心城市的东部副中心和中心城市向东发展的主体区。龙泉驿区是成都市汽车产业综合功能区，根据成都市“3+N”园区布局（高新区、经开区+其他区市县工业园区），龙泉驿区（经开区）重点发展汽车整车、零部件和工程机械产业。近年来，龙泉驿区汽车产业发展迅速，先后引进一汽大众、一汽丰田、东风神龙、吉利、沃尔沃等18个整车（机）制造项目和大众发动机、富维江森等290余个零部件项目，聚集了德国博世、美国德尔福等67家世界500强企业，整车生产能力超过百万辆。

根据《2015~2016年成都市龙泉驿区国民经济和社会发展统计公报》以及《2017年龙泉

驿区政府工作报告》，2015~2017年龙泉驿区分别实现地区生产总值1002.1亿元、1039.2亿元和1200.9亿元，同比分别增长5.0%、4.0%和9.0%（按可比价计算），在成都市各区县排名第一；规模以上工业增加值同比增长9%，完成固定资产投资655亿元，同比增长21.7%，城乡居民人均可支配收入同比分别增长8.5%、8.9%。

2015~2017年，全区规模以上工业总值分别达到1763.9亿元、1933.2亿元和2196.7亿元。众多汽车品牌重大项目签约落户，新增规上零部件企业13家，整车产能突破200万辆，产量达128万辆，同比增长15.1%，产值1413.9亿元，同比增长16.3%。引进汇洋控股等3个新能源整车项目，途歌共享汽车入区发展。

根据成都市龙泉驿区2015~2017年财政预算执行情况报告，2015~2017年，龙泉驿区一般公共预算收入分别为66.19亿元、70.83亿元和78.73亿元，2017年，税收收入65.69亿元，在国有资源（资产）有偿使用收入等增长的带动下，非税收入保持稳定增长，2017年为13.04亿元。

2015~2017年，龙泉驿区获得的上级补助收入分别为20.67亿元、18.54亿和20.04亿元，以专项转移支付收入和一般性转移支付收入为主。上级补助收入是地方财力的重要补充。2017年，受土地出让政策的调整，政府性基金收入大幅增长，2017年为92.24亿元。

2015~2017年，龙泉驿区地方综合财力不断增长，分别为168.24亿元、164.38亿元和256.86亿元，地方综合财力中，一般公共预算收入和政府性基金收入占比大。

截至2017年底，龙泉驿区政府债务余额为164.64亿元，主要包括直接债务和担保债务。龙泉驿区政府债务率为64.1%，债务负担一般。

总体看，龙泉驿区经济持续发展，财政实力稳步增强，一般公共预算收入以税收收入为主，收入结构稳定，政府债务负担一般，为公司发展提供了一个良好的外部环境。

三、本期债券募投项目情况

1. 项目实施主体概况

本期债券募集资金将用于公司承接的成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目。

经开国投是成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目的实施主体和本期债券的差额补偿人，具体分析详见差额补偿人分析。

2. 项目概况

本期债券募集资金全部用于成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目（以下简称“募投项目”）投资建设。

表2 本期债券募集资金投资项目情况（单位：万元）

募集资金用途	项目总投资	募集资金使用额度	募集资金占项目总投资比例
成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目	294266.44	150000.00	50.97%

资料来源：募投项目可研报告、公司提供

（1）项目建设规模

成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目位于成都市龙泉驿区，项目总占地面积149167.42平方米，包括大面街道片区和十陵街道片区。

大面街道片区项目位于龙泉驿区大面街道玉石社区9组，规划总用地面积88693.78平方米，总建筑面积450033.67平方米。地上建筑面积363656.47平方米，其中安置房建筑面积316381.13平方米，安置户数3164户；配套商业用房面积36365.65平方米；配套公建建筑面积10909.69平方米；地下二层局部三层，总建筑面积86377.20平方米，包括设备房和地下停车位，其中地下车位2373个，为一类汽车库。大面街道片区地上建筑由21栋一类高层住宅及3层高的商业裙楼组成。

十陵街道片区规划总用地面积60473.64平方米，总建筑面积224518.51平方米。地上建筑面积181420.91平方米，其中安置房建筑面积157836.19平方米，安置户数1578户；配套

商业用房面积 18142.09 平方米；配套公建建筑面积 5442.63 平方米；地下二层局部三层，建筑面积 43097.60 平方米，包括设备房和地下停车位，其中地下停车位 1184 个，为一类汽车库。十陵街道片区地上建筑主要包括 6 栋 30 层的一类高层住宅，5 栋 18 层的一类高层住宅以及 3

层高的商业裙楼。

(2) 项目批复

截至目前，募投项目的批复情况如下表所示。

表3 成都市龙泉驿区新居安置工程建设项目批复情况

序号	项目批文类型	审批机构	批准文号	批准时间
1	《关于成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目可行性研究报告的批复》	成都市龙泉驿区发展和改革委员会	龙发改审批【2018】62号	2018.08.09
2	《关于成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目节能报告审查的批复》	成都市龙泉驿区发展和改革委员会	龙发改节能【2018】8号	2018.07.17
3	《成都市龙泉驿区国土资源局关于成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目用地规划情况的函》	成都市龙泉驿区国土资源局	龙国土资函【2018】83号	2018.06.15
4	《关于成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目用地规划情况的说明》	成都市龙泉驿区规划管理局	龙规局函【2018】82号	2018.06.20
5	《关于对<成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目社会稳定风险评估报告>进行备案的函》	成都市龙泉驿区维护社会稳定工作领导小组办公室	龙稳评函【2018】1号	2018.07.11
6	关于成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目环境影响登记表备案情况的函	成都市龙泉驿区环境保护局	龙环建评通【2018】1号	2018.08.13

资料来源：企业提供

(3) 项目建设进度及资金来源

根据四川通和工程项目管理咨询有限公司编制的《成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目可行性研究报告》（以下简称“《可研报告》”），成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目总投资294266.44万元，包括工程建设费、工程建设其他费用、预备费、建设期利息等，拟使用本期债券募集资金150000.00万元，占项目总投资的50.97%，其他144266.44万元为项目资本金由公司投入。项目建设周期为24个月，预计于2019年6月开始实施，计划于2021年6月完工。

告》及四川科达信资产评估事务所有限责任公司出具的《成都经济技术开发区国有资产投资有限公司拟发行债券涉及成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目未来收益价值咨询项目咨询报告》（以下简称“《收益咨询报告》”），募投项目总投资294266.44万元，其中公司项目资本金投入144266.44万元、本期债券募集150000.00万元。

项目建设投资估算

募投项目总投资构成为工程费用、工程建设其他费用、预备费、建设期利息和土地费（详见下表）。

四、本期债券收益预测

1. 项目收益预测

本期债券募投项目收益预测依据《可研报

表4 募投项目投资估算

类别	金额（万元）	占总投资比例（%）
工程费用	189625.53	64.44
工程建设其他费用	21341.67	7.25

预备费	17548.36	5.96
建设期利息	21000.00	7.14
土地费	44750.88	15.21
合计	294266.44	100.00

资料来源：联合资信根据《收益咨询报告》整理

项目在实际建设过程中可能存在由于材料价格、人工成本等费用上涨以及政策调整、地质条件出现重大变化和发生自然灾害等不可抗力因素等原因，导致项目建设实际所需资金超过原有概算。若上述募投项目在实际建设过程中发生超概算的情形，公司将以自有资金和银行贷款形式保证项目建设资金及时足额到位，从而最终确保该项目的顺利实施。

项目收入估算

根据《收益咨询报告》，募投项目的盈利预测方法为现金流量分析法，即通过测算估算对象未来投入的资本和未来销售方式收回投资进行比较分析，确定预测期内的现金流量。

项目收入总共包含三部分，分别是安置房

销售收入、配套商业销售收入和地下停车位销售收入。根据成都市房地产市场现状以及项目所在区域的实际情况，通过实地调查成都市龙泉驿区以及处于同一供需圈且区位条件相近的房地产项目，通过市场比较法测算募投项目各部分出售价格：大面街道片区的普通住宅价格为9800元/m²，商业配套价格为19600元/m²，地下车库价格为10万元/个；十陵街道片区周边普通住宅价格为7600元/m²，商业配套价格为14800元/m²，地下车库价格为8万元/个。考虑到募投项目保障性住房性质，可供出售的安置房按照周边普通住宅均价的75%定价，商业配套和地下车库按照市价出售。根据《收益咨询报告》，假设募投项目销售期为5年，并假设每年分别按照可供出售面积的25%、20%、20%、20%和15%进行销售。假设本期债券于2019年发行成功，2019~2021年为募投项目建设期，2022~2026年为项目销售期。经测算，募投项目销售总收入为45.38亿元，投资回收期5.33年。

表5 本期债券募投项目未来收益预测表（单位：万元）

序号	项目	合计	销售期				
			2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
	销售比例	100%	25%	20%	20%	20%	15%
1	营业收入	453835.72	113456.43	90772.74	90772.74	90772.74	68061.06
1.1	住宅销售收入	322506.76	80626.69	64501.35	64501.35	64501.35	48376.01
1.1.1	大面街道片区		58135.03	46508.03	46508.03	46508.03	34881.02
	单价（元/m ² ）		7350.00	7350.00	7350.00	7350.00	7350.00
	数量（m ² ）	316381.13	79095.28	63276.23	63276.23	63276.23	47457.17
1.1.2	十陵镇上游片区		22491.66	17993.33	17993.33	17993.33	13494.99
	单价（元/m ² ）		5700.00	5700.00	5700.00	5700.00	5700.00
	数量（m ² ）	157836.19	39459.05	31567.24	31567.24	31567.24	23675.43
1.2	商业销售收入	98126.96	24531.74	19625.39	19625.39	19625.39	14719.04
1.1.1	大面街道片区		17819.17	14255.33	14255.33	14255.33	10691.50
	单价（元/m ² ）		19600.00	19600.00	19600.00	19600.00	19600.00
	数量（m ² ）	36365.65	9091.41	7273.13	7273.13	7273.13	5454.85
1.1.2	十陵镇上游片区		6712.57	5370.06	5370.06	5370.06	4027.54
	单价（元/m ² ）		14800.00	14800.00	14800.00	14800.00	14800.00
	数量（m ² ）	18142.09	4535.52	3628.42	3628.42	3628.42	2721.31
1.3	车位销售	33202.00	8298.00	6646.00	6646.00	6646.00	4966.00
1.1.1	大面街道片区		5930.00	4750.00	4750.00	4750.00	3550.00

	单价(元/个)		100000.00	100000.00	100000.00	100000.00	100000.00
	数量(个)	2373.00	593.00	475.00	475.00	475.00	355.00
1.1.2	十陵镇上游片区		2368.00	1896.00	1896.00	1896.00	1416.00
	单价(元/个)		80000.00	80000.00	80000.00	80000.00	80000.00
	数量(个)	1184.00	296.00	237.00	237.00	237.00	177.00

资料来源:《收益咨询报告》

2. 项目收益对本期债券的偿还能力

本期债券还本付息的首要资金来源是成都市龙泉驿区新居安置工程(一期)项目的运营收入,即募投项目中安置房、商业配套和地下停车位的销售收入。

假定本期债券于2019年发行、2020年开始偿还利息,2022~2026年分期偿还本金,以票面利率7.00%来测算,本期债券需偿还的本息合计为20.25亿元。

表6 项目预测现金流(单位:万元)

序号	项目	合计	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1	现金流入	453835.72	--	--	113456.43	90772.74	90772.74	90772.74	68061.06
2	现金流出	329741.86	176559.86	117706.58	8895.40	7112.78	7094.88	7076.98	5295.37
2.1	建设投资	273266.44	166059.86	107206.58	--	--	--	--	--
2.2	建设期利息	21000.00	10500.00	10500.00	--	--	--	--	--
2.3	经营成本	5672.95	--	--	1418.21	1134.66	1134.66	1134.66	850.76
2.4	税金及附加	3619.48	--	--	931.69	740.97	723.07	705.17	518.58
2.5	增值税	26182.99	--	--	6545.50	5237.15	5237.15	5237.15	3926.03
3=1-2	现金净流量	124093.86	-176559.86	-117706.58	104561.03	83659.96	83677.86	83695.76	62765.68

资料来源:根据《收益咨询报告》整理。

注:建设期利息按照票面利率7.00%计算。

表7 募投项目预测现金流对本期债券本息覆盖情况(单位:万元、倍)

年份	偿还利息	偿还本金	偿还本息合计	项目现金流入量对当年本息偿还的覆盖倍数	项目现金流量净额对当年本息偿还的覆盖倍数
2020	10500.00	--	10500.00	--	--
2021	10500.00	--	10500.00	--	--
2022	10500.00	30000.00	40500.00	2.80	2.58
2023	8400.00	30000.00	38400.00	2.36	2.18
2024	6300.00	30000.00	36300.00	2.50	2.31
2025	4200.00	30000.00	34200.00	2.65	2.45
2026	2100.00	30000.00	32100.00	2.12	1.96
合计	52500.00	150000.00	202500.00	2.24	0.72

资料来源:联合资信整理

注:1.本期债券利息以7%年化利率来测算;2.现金流量数据取自表6,现金流量净额数据为表6调整后的数据,因建设期成本中已减去2.1亿元的利息成本,在现金流量净额覆盖债券全部本息时,在表6现金流量净额的基础上加上2.1亿元。

本期债券存续期内现金流总额保障分析

根据《收益咨询报告》测算,本期债券存续期间(2019年至2026年)项目累计经营现金流入量和经营性净现金流量分别是45.38亿元

和14.51亿元,对本期债券本息合计20.25亿元的覆盖倍数分别为2.24倍和0.72倍,项目累计经营现金流入量可以覆盖本期债券本息。

本期债券存续期内现金流分期保障分析

募投项目整体自2022年起进入全面运营期。2022~2026年度募投项目现金流入量对本期债券当年本息合计的覆盖倍数介于2.12倍~2.80倍之间，项目现金流量净额对本期债券当年本息合计的覆盖倍数介于1.96倍~2.58倍之间，2022~2026年募投项目现金流入量和现金流量净额可以覆盖本期债券分期偿还本息。

总体上，项目累计经营现金流入量、2022年以后分期经营现金流入量和分期现金流量净额对本期债券本息偿还覆盖倍数均大于1倍，覆盖程度较好。各年度本息的实际偿付能力有赖于募投项目收入预期的顺利实现，募投项目预期收益规模受项目所在地区经济景气程度影响，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。

五、增信措施

为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息，经开国投同意为本期债券到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任，并承担不可撤销连带责任。

（一）偿债资金差额补偿制度

为保障本期债券能够按时足额偿付到期本金与利息，采用本息差额补偿机制保障债券本息按时足额兑付，当本期债券募投项目收入不足以覆盖债券本息时，经开国投作为差额补偿人承担差额补偿义务。

在每个还本付息日前第20个工作日（T-20日），如果偿债资金专户余额不足以支付本期债券当期应付本息，监管银行应及时通知差额补偿人，差额补偿人应在每个还本付息日15个工作日（T-15日）前补足偿债资金专户余额与债券当期应付本息的差额部分。

（二）差额补偿人

1. 差额补偿人概况

成都经济技术开发区国有资产投资有限公司（以下简称“经开国投”或“公司”）原名成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司，由成都市龙泉驿区国有资产管理委员会办公室

（以下简称“龙泉国资办”）于2005年10月以国有房屋和土地资产出资成立，初始注册资本2亿元。2008年12月，根据龙国资办【2008】64号和龙国资办【2008】65号文件批复，龙泉国资办以货币资金、资本公积转增资本和债转股的方式增资7亿元，成都市创投房地产开发有限公司（以下简称“创投房开”）以土地使用权增资1亿元，公司注册资本变更为10亿元。2010年6月，根据龙国资办【2008】70号文件，龙泉国资办受让创投房开持有公司10%的股权，成为公司唯一股东。2016年4月，根据龙委发【2015】6号和龙府办发【2015】40号文件，同意龙泉国资办持有公司的全部股权由成都市龙泉驿区国有资产和机关事务管理局¹（以下简称“龙泉国机局”）承接。2016年5月，根据龙国机函【2016】51号文件，公司变更为现名。截至2018年6月底，公司注册资本10亿元，龙泉国机局持有公司100%股权，为公司的实际控制人。

公司经营范围：龙泉驿区人民政府指定的重大功能性项目的投资及资金筹集；项目融资、建设和管理；经授权对国有资产进行经营和管理，保证其安全完整和保值增值；龙泉驿区内国有独资公司之间经龙泉驿区政府或出资人批准需要的投融资担保；负责组织龙泉驿区内经授权的国有资产的产权交易、产权收益、投资、开发经营、投资咨询服务；负责实施龙泉驿区政府、出资人委托办理的交办事项；房地产投资开发经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动；未取得相关行政许可（审批），不得开展经营活动）。

截至2018年6月底，公司本部设资金管理部、资产管理部、财务管理部、综合管理部、工程一部、工程二部等11个职能部门，拥有纳入合并范围子公司3家。

截至2017年底，公司资产总额561.65亿元，

¹ 为落实中央、省、市关于政府职能转变和机构改革的总体要求，根据《中共成都市委成都市人民政府关于全市政府职能转变和机构改革的实施意见》，龙泉驿区国资办和龙泉驿区机关事务管理局于2015年6月16日合并，合并后机构名称为成都市龙泉驿区国有资产和机关事务管理局。

所有者权益合计243.82亿元。2017年，公司实现营业收入21.47亿元，利润总额2.91亿元。

截至2018年6月底，公司资产总额587.26亿元，所有者权益合计243.91亿元。2018年1~6月，公司实现营业收入4.13亿元，利润总额0.05亿元。

公司注册地址：四川省成都市龙泉驿区龙泉玉扬路302号；法定代表人：张晓峰。

2. 基本素质分析

(1) 股权状况

截至2018年6月底，公司注册资本10亿元，龙泉国机局持有公司100%股权，为公司的实际控制人。

(2) 企业规模与竞争力

公司为龙泉驿区国有独资公司，主要负责龙泉驿区安居房建设及周边基础设施建设业务。除公司外，龙泉驿区主要从事基础设施投资建设的还有4大国有公司，分别为：成都经济技术开发区建设发展有限公司、成都市龙泉现代农业发展投资有限公司、成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司、成都经济技术开发区城市建设投资经营有限公司，分别从事龙泉驿区市政基础设施建设、生态移民项目、固定资产收购业务以及旧城区改造项目，在业务上与公司分工明确，不存在业务交叉。

(3) 人员素质

目前，公司共有高级管理人员6名，包括董事长兼总经理1名，副总经理3名，总经理助理2名。

公司董事长兼总经理张晓峰先生，生于1972年，博士研究生学历，中共党员。历任成都经济技术开发区规划建设局副局长、成都经济技术开发区建设发展有限公司副总经理、成都经济技术开发区现代工业投资服务局局长，现任公司董事长、总经理兼法定代表人。

截至2018年6月底，公司拥有在职员工124人。按学历结构划分，本科以上学历占84.68%，大专及以下学历人员占15.32%；按年龄结构划分，30岁以下、30~50岁和50岁以上人员分别占16.94%、75.81%和7.25%。

综合来看，公司高层管理人员文化素质和专业水平较高。公司员工素质较高，年龄结构合理，能够满足公司现有业务经营需要。

(4) 政府支持

公司作为龙泉驿区安居房建设及周边基础设施建设的重要主体，主要业务及收入均来源于当地政府，因此其经营及发展受龙泉驿区经济发展和财政实力的影响较大，并持续得到政府在财政补贴、债务置换等方面的有力支持。

财政补贴

2014年，根据成都市龙泉驿区财政局《关于对成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司安居配套项目及市政基础设施设备建设专项补贴的通知》文件，为加强龙泉驿区安居配套项目及市政基础设施设备正常建设，拨入公司2.00亿元，专项用于公司安居配套项目及市政基础设施设备建设支出，计入公司“营业外收入”。

债务置换

截至2014年底，公司纳入一类地方债务余额50.33亿元，其中，2015~2017年，分别收到置换债务资金16.44亿元、18.18亿元和14.00亿元，暂时计入“其他应收款”科目，待项目决算时冲减“应收账款”或“其他应收款”，2017年之前体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目，2017年不在现金流中体现。

(5) 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》(银行版)(机构信用代码为G1051011201164620S)，截至2018年7月19日，公司已结清的贷款中有8笔关注类贷款，原因是成都市农村商业银行、华夏银行出于银行风险管理的需要，将大额贷款列为关注类。公司无未结清的不良信贷记录。

3. 管理分析

(1) 法人治理结构

根据公司章程，公司不设股东会，由出资人龙泉国机局行使股东职权。

公司设董事会，是公司经营管理的最高决

策机构，公司董事会由 7 人组成，其中 6 名董事会成员由出资人委派或更换，职工董事 1 人，由职工代表大会选举产生。董事会每届任期三年，可连选连任，董事会对出资人负责。设董事长 1 名，由董事会选举产生。

公司设监事会，监事会设监事 5 人，其中 3 人由出资人委派或更换，2 人由职工代表大会选举产生，监事会设主席 1 名。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会对出资人负责。

公司设总经理，统一负责公司的日常经营和管理。设总经理 1 名、副总经理若干名，由董事会聘任或解聘，届满可连聘连任。总经理由董事长兼任的，须经出资人同意。总经理对董事会负责。

(2) 管理水平

从内部管理来看，公司设立了资金管理部、资产管理部、合同管理部、财务管理部等 11 个部门，同时公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合具体业务情况，建立了财务管理制度、对外担保制度、资金管理制度等内部控制制度，涵盖公司经营的主要环节。

财务管理制度方面，公司为加强财务管理，提高公司经济效益，根据国家有关财务法律法规制度和公司章程，制定了财务管理制度。主要方面包括筹集资金和有效使用资金，监督资金正常运行；做好财务管理基础工作，建立健全财务管理制度，做好财务收支的计划、控制、核算、分析和考核工作；加强财务核算的管理，提高会计资料的及时性和准确性。

对外担保制度方面，为规范公司对外担保行为，控制担保风险，公司根据《公司法》《担保法》制定了对外担保制度。对外担保的一般原则是：严格控制对外担保产生的债务风险；履行对外担保事项的信息披露义务；对他人提供担保，应当采用反担保等必要措施防范风险。

资金管理制度方面，对于建设项目大额支付资金的管理方面，要坚持逐级审核把关的原则；坚持授权审批原则，按权限分类审批大额

资金支付。

委托代建工程建设监督制度方面，公司要求投资商或总承包单位提供不低于合同总价 2% 的履约保证金，覆盖整个合同期；投资商或总承包单位需按要求填写《工程资金审批表》；并按合同规定提供由监理、公司项目实施部门审查后的工程进度证明材料。

投资管理方面，为规范公司投资行为，确保投资决策的科学性、合理性，提高国有资源配置效率，根据国家相关法律法规及公司相关规定，制定了《投资管理办法》。该办法对股权投资的条件、报批流程、前期管理、日常管理及退出流程进行了明确约定。在对重大对外投资项目进行决策之前，须详细编制投资项目进行可行性研究，分析投资回报率、内部收益率、投资回收期、投资风险及其他有助于作出投资决策的各种分析。

融资管理制度方面，为规范融资行为，降低财务风险，降低融资成本，提高资金利用效益与效率，根据国家有关财经法规及公司章程相关规定，公司制定了《融资业务管理办法》，规定了公司融资的原则、融资的组织与决策、融资方案的实施、融资的日常管理、融资的风险管理。根据公司的年度投资计划，制定合理的融资方案，建立和维护公司在金融市场的融资合作关系，拓宽融资渠道，降低融资成本，满足公司业务需要。

总体看，公司已建立起规范的法人治理结构，内部管理制度相对健全，运作较为规范，管理水平良好。

4. 经营分析

(1) 经营概况

公司主要负责龙泉驿区范围内安居房及周边基础设施项目的建设投资和运营管理工作。2015~2017 年，公司营业收入波动增长，分别为 18.62 亿元、24.05 亿元和 21.47 亿元，年均复合增长 7.38%，主要系公司竣工交付的安居房面积和结算价格波动所致。

从收入构成看，公司核心业务为龙泉驿区范围内的安居房建设，近三年占营业收入比重达 75%以上；2015~2017 年，公司分别实现安居房工程收入 16.87 亿元、18.47 亿元和 19.54 亿元。代建项目管理费收入主要来自公司受托

建设的公益性基础设施业务，规模较小，近三年占营业收入的比例分别为 2.99%、1.38%和 1.52%。公司其他业务主要包括租赁、物业管理收入，规模相对较小，近三年分别占营业收入的 6.39%、21.82%和 7.48%。

表 8 2015~2017 年及 2018 年 1~6 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

收入构成	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安居工程业务收入	168744.96	90.62	11.21	184676.24	76.80	15.26	195370.76	91.00	17.62	33655.40	81.42	22.26
代建项目管理费	5575.71	2.99	100.00	3320.61	1.38	100.00	3257.81	1.52	100.00	463.84	1.12	100.00
其他业务收入	11890.52	6.39	-46.64	52477.73	21.82	29.26	16067.59	7.48	10.77	7214.28	17.45	-12.18
合计	186211.19	100.00	10.17	240474.58	100.00	19.48	214696.16	100.00	18.36	41333.52	100.00	17.12

资料来源：公司提供

毛利率方面，2015~2017 年，公司安居房建设板块毛利率持续增长，分别为 11.21%、15.26%和 17.62%，主要原因为竣工交付的安居房结算价格波动以及每平方米建设及摊销的成本不同所致；代建管理费板块毛利率均为 100%，主要由于该板块仅体现基础设施代建收益，对应的项目建设成本体现在其他应收款中；2015 年，由于物业管理成本较高，其他业务毛利率为负，2016 年其他业务毛利率由负转正，为 29.26%，主要是由于子公司成都市创设置业有限公司转让了在建工程所致。2015~2017 年，公司综合毛利率分别为 10.17%、19.48%和 18.36%。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 4.13 亿元，仅为 2017 年全年的 19.24%，主要系上半年交付使用的安居房面积较少所致；其中，安居工程业务收入为 3.37 亿元。毛利率方面，公司综合毛利率为 17.12%，较 2017 年下降 1.24 个百分点，主要系公司其他业务毛利率较低所致。

（2）业务经营分析

安居工程业务

安居工程业务系公司核心业务，主要由公司本部负责，自成立以来，公司先后建成并交付怡和新城 ABCDEF 区、龙华二期 ABCD 区、

书南小区、洛带客家民居一期、十陵现代新居、十陵明蜀新村等多个安居工程。公司安居工程业务的主要模式为：公司与安居工程项目业主（龙泉驿区政府、成都市龙泉维民资产管理有限公司和成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司）签订项目建设协议，协议主要采用固定单价形式对安居工程项目进行结算；之后，由公司组织资金实施安居房项目建设；待项目完工后，经有关单位出具测绘报告，公司与项目业主单位共同参与竣工决算，确定工程造价成本；最后，项目业主依照协议约定支付项目结算款项，结算资金纳入龙泉驿区财政预算统筹安排，根据《成都市龙泉驿区人民政府关于印发成都市龙泉驿区征地补偿安置实施办法的通知》（龙府发【2004】9 号）文件，安居工程结算范围为除地下室、商业外的所有住宅及配套。

结算收入方面，在与项目业主签订项目建设协议时，公司根据所建项目周边商品房价格、项目建设成本、未来收益等因素综合考虑，与项目业主协商确定合同中安居房每平方米单价；结算面积则以测绘报告和实际交付面积为准。最终结算收入等于结算单价乘以结算面积。

2015~2017 年，公司确认收入的项目包括怡和新城 F1、F2、F3、F4 区、洪河城市花园

等，三年合计确认收入 54.88 亿元，已取得结算款 23.69 亿元。2018 年 1~6 月，公司确认收

入的项目为黎明新村四期，确认收入 3.37 亿元，未取得项目结算款。

表 9 2015~2017 年公司安居房建设及结算情况 (单位: 元/平方米、平方米、万元)

项目名称	单价	结算面积	三年确认收入	三年回款金额
洪河城市花园	5800.00	394383.56	221600.33	101124.93
黎明新村四期	6227.00	127035.99	75338.39	--
平安家园二期 B 区	5500.00	188541.74	103697.97	--
怡和新城 F 区 F4 区	5439.00	8078.23	4184.52	4393.75
	5000.00	130094.00	65047.00	48446.00
怡和新城 F 区 F1 区	5439.00	118591.26	61430.27	64557.28
怡和新城 F 区 F2 区	5439.00	32748.41	16962.59	17810.72
怡和新城 F 区 F3 区	5439.00	1024.88	530.89	557.43
合计	--	1000498.07	548791.96	236890.11

资料来源: 公司提供

基础设施项目代建

公司受托代建项目大多为安居房周边配套的学校、医院等公益性基础设施项目。截至 2017 年底，公司已完工代建项目主要包括：成都市龙泉驿区妇幼保健院迁建项目、龙泉驿区第一医院迁建项目、成简快速路东山段及其配套建设项目等。

代建模式方面，由于项目较为零散，公司仅针对投资额较大的基础设施项目与龙泉驿区政府签订委托代建协议；同时，根据龙泉驿区政府《关于区国资办<关于完善我区国有公司经营模式的请示>的批复》（龙府函[2011]49 号文），对于政府安排给公司的公益性等其他项目，由公司先行垫资修建，政府除支付项目建设成本外，按照龙泉驿区审计局审定结果，给予公司当年投资额 8% 的项目建设管理费，计入营业收入。

2015~2017 年，公司共计确认代建基础设施收入项目 325 个，确认代建管理费分别为

5575.71 万元、3320.61 万元和 3257.81 万元。2018 年 1~6 月，确认代建管理费为 463.84 万元。

表 10 2015~2017 年代建项目收入确认和结算情况 (单位: 万元)

年度	项目个数	投资额	确认收入	当年回款
2015 年	103	69696.38	5575.71	16371.00
2016 年	86	41500.00	3320.61	16553.00
2017 年	136	36743.85	3257.81	9147.45
合计	325	147940.23	12154.13	42071.45

资料来源: 公司提供

在建项目及拟建项目

截至 2018 年 6 月底，公司在建安安居工程及主要基础设施项目预计总投资金额 27.71 亿元，已投资 8.43 亿元，未来仍需投资 19.28 亿元。公司拟建项目预计总投资 56.36 亿元。总体看，公司在建及拟建项目投资规模大，未来存在一定的资本支出压力。

表 11 截至 2018 年 6 月底公司在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	建设周期	计划总投资金额	已投资金额	投资计划		
				2018 年 3~4 季度	2019 年	2020 年
龙泉驿区天鹅湖小学建设工程	2015-2018	18454.51	10706.24	2926	4822.27	--
东山北环线 (A/B/D/E) 建设工程	2015-2019	16464.78	12984.60	870.05	2610.13	--

龙泉驿区青台山小学建设项目	2015-2019	16404.48	9071.74	2444.25	2444.25	2444.25
山泉镇红花旅游通道建设工程	2014-2018	7560.26	5745.57	1889.49	--	--
龙泉驿区桃花湖旅游路建设工程	2014-2018	6796.47	6462.51	333.96	--	--
西大和西永路改造工程	2014-2018	2062.42	641.75	1420.67	--	--
龙泉驿区洛万路改建工程	2014-2018	3741.96	3023.05	718.91	--	--
成都经开区实验中学排危整改及新建食堂	2014-2018	3196.00	1879.64	1316.36	--	--
龙泉街道红岭幼儿园	2017-2020	5223.36	21.99	1300.34	2600.68	1300.34
特教学校扩建项目	2017-2020	9612.97	25.54	2396.86	4793.72	2396.86
大面街道青台山街、万家巷、十八丘街、银杏巷市政配套道路	2016-2019	13019.71	87.81	3232.98	6465.95	3232.98
红咏花园	2017-2020	135227.60	31998.32	24498.84	24498.84	55221.19
大面青台山邻里中心	2012-2018	38628.95	1650.22	36978.73	--	--
平安社区卫生服务中心改造工程	2018	746	39.43	706.57	--	--
合计	--	277139.47	84338.41	81034.01	48235.84	64595.62

资料来源：公司提供

表 12 截至 2018 年 6 月底公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	计划总投资金额	已投资金额	投资计划		
				2018 年 3-4 季度	2019 年	2020 年
白鹤林小区	2017~2021	209264.05	1554.28	41134.32	41852.81	62779.22
大面天鹅湖邻里中心	2012~2018	40855.68	16.86	16335.53	24503.29	--
十陵现代新居邻里中心	2012~2018	19173.36	9.58	19163.78	--	--
成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目	2019~2020	294266.44	--	--	176559.86	117706.58
合计	--	563559.53	1580.72	76633.63	242916.00	180485.80

资料来源：公司提供

其他业务

公司其他收入主要包括租赁收入、物业管理收入。

租赁业务由公司本部运营，收入主要由自持的商铺、地下车库等物业对外出租收取的租金构成。截至 2017 年底，公司合计持有怡和新居一区、怡和新居二区、怡和新城 E 区等 16 宗物业合计 3502 个商铺，出租率为 56.83%；此外，公司还拥有 7 个地下车库，车位合计 16422 个，出租率为 83%。2015~2018 年 6 月，公司分别实现租赁业务收入 6190.72 万元、7748.97 万元、10275.12 万元和 4532.83 万元。

物业管理业务由子公司成都市创投资业有限公司（以下简称“创投资业”）负责。根据

《关于进一步加强农民集中居住区建设管理工作的通知》（成办发【2011】82 号）文件要求，公司将安置农民的集中居住区纳入统筹建设管理范围；创投资业对相关物业的消防安全、水电管理、质量安全隐患排查等进行综合管理监管并收取物业管理费。2015~2018 年 6 月，公司实现物业管理费收入分别为 3065.55 万元、4946.37 万元、5177.52 万元和 2600.77 万元。

2016 年，子公司创投资业转让了一个在建工程项目，使得 2016 年其他业务收入大幅增长，但在建工程转让收入不具有持续性。

（3）未来发展

“十三五”期间，龙泉驿区（经开区）将大力实施“三园建设”工程，主动融入“一带一路”、

长江经济带和“蓉欧+”战略，在国际产能合作、生态园区建设和交通网络建设方面大力发展，为公司业务拓展提供机遇。一是，加强国际产能合作，积极承接国际国内产能转移，加快建设成都中法生态园、中德汽车及智能制造产业园、“蓉欧+”产业示范园，打造成成都至西部对外交往中心的示范窗口和合作典范，吸引更多的人才扎根龙泉驿、安居创业，更多的企业落户龙泉驿、投资兴业；二是大力实施“一心三园四带”建设工程，保护提升中央绿海生态功能，加快建设龙泉山城市森林公园、皇冠湖城市公园和青龙湖湿地公园，着力打造环城生态带、东风渠沿线生态带、驿马河宜居水岸带、西江河滨水生态带，不断增加城镇绿地、健康绿道和城市公园，形成“城在林中、居在园中”的良好人居环境，打造成成都——美丽中国典范城市的后花园，主动承接成都主城区人口的梯度转移；三是，大力实施“内畅外联”工程，加快推动“3纵3横”轨道交通成网建设、“11纵11横”路网体系建设，协调推进高铁客运主枢纽龙泉站建设，主动融入成都“双核”，实现与空港、铁港以及内陆水港路网衔接，健全多式联运物流服务体系，形成水陆空多维度、一体化的城东交通主枢纽，分担成都——西部综合交通枢纽的功能，打造通达全国、联通世界的人流物流集散地。龙泉驿区未来基础设施建设

需求巨大，将稳步扩张。

5. 财务分析

(1) 财务概况

公司提供了2015~2017年度及2018年半年度连审合并财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）已对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，截至2018年6月底，纳入公司合并范围的子公司有3家，纳入公司合并范围的子公司变化小，财务数据可比性强。

截至2017年底，公司资产总额561.65亿元，所有者权益243.82亿元；2017年公司实现营业收入21.47亿元，利润总额2.91亿元。

截至2018年6月底，公司合并资产总额为587.26亿元，所有者权益243.91亿元。2018年1~6月，公司实现营业收入4.13亿元，利润总额0.05亿元。

(2) 资产质量

2015~2017年，公司资产总额稳步增长，年均复合增长6.41%，主要系非流动资产快速增长所致。2017年底，公司资产总额561.65亿元，同比增长11.29%，主要系其他应收款和投资性房地产的快速增长所致。其中，流动资产占比88.78%，非流动资产占比11.22%，公司资产以流动资产为主。公司主要资产构成情况见表13。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	466.50	94.06	452.05	89.58	498.60	88.78	524.59	89.33
货币资金	73.19	14.76	66.34	13.15	40.14	7.15	32.21	5.48
应收账款	43.18	8.71	22.79	4.52	37.72	6.72	40.73	6.94
其他应收款	131.83	26.58	150.08	29.74	242.93	43.25	266.69	45.41
存货	212.09	42.76	207.53	41.12	173.18	30.83	180.94	30.81
非流动资产	29.48	5.94	52.60	10.42	63.04	11.22	62.67	10.67
长期应收款	--	--	18.51	3.67	16.80	2.99	15.08	2.57
投资性房地产	18.99	3.83	25.61	5.07	41.65	7.42	41.21	7.02
资产总额	495.98	100.00	504.65	100.00	561.65	100.00	587.26	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2015~2017年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长3.38%。2017年底，公司流动资产498.60亿元，同比增长10.30%，主要系应收账款和其他应收款的快速增长所致。

2015~2017年，公司货币资金快速下降，年均复合下降25.94%，2017年底，公司货币资金40.14亿元，同比下降39.50%，主要系银行存款和其他货币资金的下降所致。2017年底公司货币资金主要包括银行存款（占比62.33%）和其他货币资金（占比37.64%），其中其他货币资金为银行存款保证金，使用权受限。

2015~2017年，公司应收账款波动中有所下降，年均复合下降6.53%，2017年底，公司应收账款37.72亿元，同比增长65.55%。对于应收政府单位以及国有企业的应收账款（占应收账款期末余额的99.97%），未计提坏账准备；对其他的应收账款，公司计提坏账准备2.35万元，计提比例很低。从账龄来看，1年以内的占4%，1~2年的占56%，2~3年的占37%，3年以上的占3%，综合账龄一般。从集中度来看，公司应收账款前五名欠款单位期末余额合计占比99.56%，集中度很高，欠款单位主要包括成都市龙泉驿区财政局和龙泉驿区内事业单位以及国有企业，回收风险小，但对公司的资金形成一定占用。

表14 2017年底应收账款余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
成都市维民资产管理有限公司	12.36	32.75
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	10.37	27.49
成都市龙泉驿区建设局	7.91	20.97
成都市龙泉驿区财政局	6.48	17.17
成都市龙泉驿区人民政府大面街道办事处	0.44	1.18
合计	37.56	99.56

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长35.75%，2017年底，公司其他应收款242.93亿元，同比增长61.86%，主要包

括往来款、代垫款和工程借款等。对于欠款单位为成都市龙泉驿区财政局和国有企业的，未计提坏账准备；对于其他的款项，公司按照账龄分析法和单独计提的方式计提坏账准备1019.17万元，计提比例为0.04%，计提比例很低。从账龄来看，1年以内的占73.00%，2~3年的占22.00%，3年以上的占6.00%，账龄一般。从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位占比73.17%，集中度高，其中大部分为应收龙泉驿区财政局的代收代付往来款，回收风险低，资金占用明显。

表15 2017年底其他应收款账面余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
成都市龙泉驿区财政局	90.65	37.30
成都市城市发展东移开发建设有限公司	30.86	12.70
成都经济技术开发区城市建设投资经营有限公司	21.60	8.89
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	17.81	7.33
成都市维民资产管理有限公司	16.92	6.96
合计	177.83	73.17

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货有所下降，年均复合下降9.64%，2017年底，公司存货173.18亿元，同比下降16.55%，主要包括库存商品（占比1.66%）、开发成本（占比59.74%）和储备土地使用权（占比38.54%）。其中，受限资产（储备土地使用权）41.80亿元，受限比例为24.14%，受限比例较高。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长46.24%，2017年底，公司非流动资产63.04亿元，同比增长19.86%，主要系投资性房地产的快速增长所致。

2017年底，公司长期应收款16.80亿元，同比下降9.23%，全部为融资租赁款。

2015~2017年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长48.11%，2017年底，公司投资性房地产41.65亿元，同比增长62.66%，主

要是公司修建安居工程形成的商铺和车位，用于出租取得租赁收入。

2018年6月底，公司资产总额587.26亿元，较2017年底增长4.56%，主要来自其他应收款和存货的增加，资产构成较2017年底变化不大，其中流动资产占89.33%，非流动资产占10.67%。

截至2018年6月底，公司受限资产账面价值合计69.14亿元，受限比例为11.77%，包括储备土地使用权抵押担保38.19亿元、投资性房地产抵押担保21.65亿元、银行定期存款质押9.12亿元和固定资产房屋建筑物抵押担保0.18亿元。

总体看，公司资产规模保持稳定增长态势，构成以流动资产为主。流动资产中存货和其他应收款占比高，存货以开发成本和土地使用权为主，且受限比例较高；应收类款项规模大，对公司资金形成占用。整体看，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

(3) 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长7.84%，2017年底，公司所有者权益243.82亿元，同比增长15.00%，主要系资本公积的增长所致。公司所有者权益包括实收资本（占比4.10%）、资本公积（占比83.70%）、未分配利润（6.14%）、盈余公积（占比0.72%）和少数股东权益（占比5.34%）。

2015~2017年，公司实收资本均为10.00亿元。

2015~2017年，公司资本公积波动中有所增长，年均复合增长5.55%，2017年底，公司资本公积204.07亿元，同比增长11.41%，主要系子公司成都市创投置业有限公司的股东成都龙泉驿区金穗城市发展建设股权投资管理中心增资，调整合并报表资本公积金额20.90亿元所致。

2018年6月底，公司所有者权益合计243.91亿元，较2017年底增长0.04%，主要系未分配利润的小幅增长所致。

总体看，近年来公司所有者权益有所增长；

所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2015~2017年，公司负债总额有所增长，年均复合增长5.36%。2017年底，公司负债总额317.83亿元，同比增长8.61%，主要系短期借款和长期借款的增长所致。2017年底，流动负债占比34.54%，非流动负债占比65.46%，负债结构以非流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债波动增长，年均复合增长17.85%，2017年底，公司流动负债109.78亿元，同比下降18.53%，主要系一年内到期的非流动负债的快速下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占比18.02%）、应付账款（占比17.74%）、预收账款（占比14.55%）、其他应付款（占比13.71%）和一年内到期的非流动负债（占比34.35%）构成。

2015~2017年，公司短期借款波动增长，年均复合增长214.54%，2017年底，公司短期借款19.79亿元，包括质押借款和信用借款，质押物为定期存单。

2015~2017年，公司应付账款有所波动，年均复合下降1.39%，2017年底，公司应付账款19.48亿元，同比下降8.37%。

2015~2017年，公司预收款项快速增长，年均复合增长168.13%，2017年底，公司预收款项15.97亿元，同比增长73.13%，主要系公司2016年预收泰华锦城项目²（为公司的商业地产项目）房款所致。

2015~2017年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长1.31%，2017年底，公司其他应付款15.05亿元，同比增长89.80%，主要系与其他单位的往来款的快速增长所致。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动幅度较大，年均复合下降1.57%，2017年底，公司一年内到期的非流动负债37.71亿元，同比下降60.31%，主要系一年内到期的长期借款的快速下降所致。

² 泰华锦城项目为商业住宅综合体项目，项目建设分为两部分，一期已于2013年3月开工建设，并已通过竣工验收；二期于2013年5月开工建设，目前已完工。

2015~2017年，公司非流动负债波动幅度较大，年均复合增长0.19%，2017年底，公司非流动负债208.05亿元，同比增长31.78%，主要系长期借款和应付债券的增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占72.14%）、应付债券（占15.69%）、长期应付款（占9.56%）和专项应付款（占2.61%）构成。

2015~2017年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降8.45%，2017年底，公司长期借款150.09亿元，同比增长25.19%。

2015~2017年，公司应付债券波动增长，年均复合增长25.26%，2017年底，公司应付债券32.64亿元，同比增长64.83%，由2014年发行的公司债券（简称“14龙泉国投债”，余额16.64亿元）和非公开定向债务融资工具（20.00亿元）构成。

2015~2017年，公司长期应付款快速增长，年均复合增131.87%，2017年底，公司长期应付款19.88亿元，同比增长52.41%，公司长期应付款包括融资租赁款和应付信托公司的款项。

2015~2017年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长21.33%，2017年底，公司专项应付款5.44亿元，同比增长5.86%，主要为政府部门拨付至公司代建项目的资金。

从有息债务看，2015~2017年，公司全部债务有所增长，年均复合增长3.14%。2017年底，公司全部债务为260.11亿元，同比增长4.98%，其中短期债务57.50亿元（占22.11%），长期债务202.61亿元（占77.89%）。公司债务结构以长期债务为主。

表16 2015~2017年公司所有息债务构成情况
(单位: 万元)

项目	2015年	2016年	2017年
短期债务	409197.74	950232.83	574978.34
长期债务	2035723.03	1527364.16	2026096.19
全部债务	2444920.77	2477596.99	2601074.53
资产负债率 (%)	57.73	57.99	56.59

全部债务资本化比率 (%)	53.83	53.89	51.62
长期债务资本化比率 (%)	49.26	41.87	45.38

资料来源：根据公司审计报告整理

注：已将长期应付款调整至有息债务核算。

从债务指标看，2015~2017年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈波动下降态势；2017年底，上述指标分别为56.59%、51.62%和45.38%。公司债务负担尚可。

2018年6月底，公司负债总额343.35亿元，较2017年底增长8.03%，主要系应付债券和其他应付款的增长所致，其中非流动负债占64.18%，流动负债占35.82%。2018年6月底，公司预收款项24.12亿元，较2017年底增长8.15亿元，为预收的项目工程款以及泰华锦城项目预收房款。其他应付款24.01亿元，较2017年底增长8.96亿元，主要系与其他单位的往来款增长所致。应付债券48.07亿元，同比增长15.43亿元，主要系公司发行“18成都开投MTN001”8.00亿元、“18成都开投MTN002”12.00亿元和非公开定向债务融资工具20.00亿元。

2018年6月底，公司全部债务267.20亿元，其中长期债务占比提升2.55个百分点至80.44%，债务结构符合公司业务特点；公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率及资产负债率分别为52.28%、46.84%和58.47%，较2017年底分别上升0.66个、1.46个和1.88个百分点。

总体看，公司债务规模较大，债务负担不断加重，但仍处于适中水平。

(4) 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长7.38%，同期营业成本年均复合增长2.37%，公司2015~2017年营业利润率波动增长，分别为9.27%、16.52%和16.45%。

表17 2015~2017年公司收入及利润情况
(单位: 亿元、%)

项目	2015年	2016年	2017年
营业收入	18.62	24.05	21.47
营业利润	0.18	3.32	2.51
利润总额	0.11	3.32	2.91
营业利润率	9.27	16.52	16.45
总资产收益率	1.76	2.75	3.55
净资产收益率	0.01	1.15	0.83

资料来源: 根据公司审计报告整理

2015~2017年, 公司期间费用波动下降, 年均复合下降 22.15%, 2017 年为 0.94 亿元, 同比增长 39.30%, 主要系财务费用和管理费用的增长所致。近三年, 公司期间费用占营业收入的比重波动下降, 分别为 8.37%、2.82%和 4.40%, 公司期间费用控制能力较好。

2015~2017年, 公司营业利润分别为 0.18 亿元、3.32 亿元和 2.51 亿元。2015~2017年, 公司利润总额分别为 0.11 亿元、3.32 亿元和 2.91 亿元。

从盈利指标看, 2015~2017年, 公司总资产收益率分别为 1.76%、2.75%和 3.55%, 净资产收益率分别为 0.01%、1.15%和 0.83%, 公司整体盈利能力较弱。

2018年 1~6月, 公司实现营业收入 4.13 亿元, 占 2017 年全年比重为 19.24%; 公司营业利润率较 2017 年下降 4.73 个百分点至 11.72%; 鉴于上半年收入较少, 公司期间费用占营业收入比重为 10.35%; 利润总额为 0.05 亿元。

整体看, 公司营业收入主要来源于安居房建设业务, 公司盈利能力较弱。

(5) 现金流分析

经营活动现金流方面, 2015~2017年, 公司经营活动现金流入量波动中有所下降, 年均复合下降 7.16%, 2017 年为 107.64 亿元; 2015~2017 年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 8.44 亿元、51.66 亿元和 14.33 亿元; 2017 年, 公司收到的其他与经营活动有关的现金 93.30 亿元, 主要以往来款为主。2015~2017

年, 公司经营活动现金流出量波动中有所下降, 年均复合下降 3.67%, 2017 年为 142.96 亿元。公司近三年经营活动现金流量净额分别为 -29.18 亿元、2.00 亿元和 -35.33 亿元。从现金收入质量看, 公司近三年现金收入比分别为 45.31%、214.84%和 66.75%, 公司收入实现质量波动较大。

表18 2015~2017年公司现金流情况(单位: 亿元)

项目	2015年	2016年	2017年
经营活动现金流入量	124.88	91.58	107.64
经营活动现金流出量	154.05	89.58	142.96
经营活动现金流量净额	-29.18	2.00	-35.33
现金收入比 (%)	45.31	214.84	66.75
投资活动现金流量净额	-0.15	-0.15	-29.94
筹资活动现金流量净额	28.13	0.66	49.06

资料来源: 根据公司审计报告整理

从投资活动看, 2015~2017年, 公司投资活动现金流入量分别为 2.28 亿元、0.05 亿元和 1.57 亿元, 2015 年, 公司收到其他与投资活动有关的现金 2.27 亿元, 为到期的定期存单。2015~2017年, 公司投资活动现金流出量分别为 2.43 亿元、0.20 亿元和 31.50 亿元, 主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金。2017 年, 公司支付其他与投资活动有关的现金 31.40 亿元, 为子公司创设置业项目投资支出以及对成都经济技术开发区建设发展有限公司和成都市龙泉现代农业投资有限公司的短期资金拆借。2015~2017年, 投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.15 亿元、-0.15 亿元和 -29.94 亿元。

筹资活动现金流方面, 2015~2017年, 公司筹资活动现金流入量波动增长, 年均复合增长 21.62%, 2017 年为 162.55 亿元, 主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金。2017 年, 公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到的保证金。公司筹资活动现金流出波动增长, 年均复合增长 17.81%, 2017 年为 113.49 亿元, 主要为偿还债务支付的现金; 支付其他与筹资活动有关的现金包括支

付的保证金和融资手续费。2015~2017年，公司筹资活动现金流量净额分别为28.13亿元、0.66亿元和49.06亿元。

2018年1~6月，公司经营活动现金流入量33.67亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为9.61亿元和24.06亿元；同期经营活动现金流出量38.31亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金规模较大，为33.00亿元，公司经营活动产生的现金流量净额仍表现为净流出，为-4.64亿元；公司现金收入比大幅上升至232.60%。2018年1~6月，公司投资活动现金流量净额为-3.87亿元，主要表现为投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金；同期经营活动和投资活动产生较大的资金缺口，筹资活动资金来源为取得借款与发行债券，筹资活动现金流入量为45.87亿元，筹资活动现金流量净额为6.58亿元。

整体看，公司经营获现能力波动较大，公司经营活动产生的现金流无法满足当期资本支出需求，对外融资压力较大。

（6）偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率呈现波动下降趋势，2017年底分别为454.18%和296.43%。截至2018年6月底，公司流动比率和速动比率分别为426.58%和279.45%，分别较2017年底下降27.6个和16.98个百分点。公司流动资产中存货和应收类款项占比大，且存货受限比例较高，资产变现能力较弱，流动资产对流动负债的保障能力弱于指标值。现金类资产对短期债务保障能力弱。整体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA快速增长，分别为1.20亿元、4.01亿元和4.15亿元；公司全部债务/EBITDA分别为203.21倍、61.72倍和62.71倍；EBITDA利息倍数分别为0.15倍、0.39倍和0.26倍，公司长期偿债指标弱。考虑到公司是成都市龙泉驿区安居房建设及周边基础设施建设的重要主体，

龙泉驿区政府在财政补贴、债务置换等方面对公司支持力度较大，公司整体偿债能力尚可。

截至2018年6月底，公司对外担保余额合计203.01亿元（见附件2），担保比率为83.23%。被担保企业全部为国有企业，目前经营状况正常。公司担保比率高，面临或有负债风险。

截至2018年6月底，公司共获得银行授信总额为139.20亿元，已使用96.17亿元，尚未使用43.03亿元，公司间接融资渠道尚可。

6. 经开国投对本期债券的偿还能力

2017年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为4.15亿元和107.64亿元，分别是本期债券本金15.00亿元的0.27倍和7.176倍，对本金的保障能力尚可。本项目收益债券设置了分期偿付条款，最大分期偿还本息金额发生在2022年，当年需偿还4.05亿元。公司2017年EBITDA和经营活动现金流入量分别是该年本息的1.02倍和26.57倍。考虑分期偿付安排，经开国投经营活动现金流入量对本期债券的偿还能力较强。

总体看，本期债券设置了差额补偿机制，经开国投经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本息的偿付保障能力较强。

六、资金监管

1. 账户设置

募集资金使用专户专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。保障募集资金专款专用。临时闲置的募集资金，只能用于银行存款、国债等流动性较好、低风险保本投资，保证资金安全。

项目收入归集账户专门用于接收本期债券募投项目所产生的当年全部收入，并按照约定向偿债资金专户中划转扣除运营成本及税费（增值税、营业税、城建税、教育及地方附加、房产税等）后的当年全部收入作为偿债准备金，偿债准备金以全部本息为限。

偿债资金专户专门用于偿债资金的接收、

存储及划转，不得用作其他用途。临时闲置的偿债资金，只能用于银行存款、国债等流动性较好、低风险保本投资。

上述专户的设立明确了项目资金流转的机制，为本期债券的还本付息提供了制度保障。

2. 监管责任

为保证本期债券募集资金专款专用、本金和利息的按时偿付，发行人聘请哈尔滨银行成都分行作为本期债券监管银行，并签订《账户及资金监管协议》，发行人在监管银行开立募集资金使用专户、项目收入归集账户和偿债资金专户，由监管银行对其进行监管。募集资金使用专户仅用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。项目收入归集专户专门用于接收项目运营期间收入，项目实施主体应将全部项目收入从项目收入归集专户向偿债资金专户划转，作为本期债券偿债准备金。偿债准备金以每年待偿付的全部债券本息为限。偿债资金专户专门用于本期债券偿债准备资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。同时，根据差额补偿协议，当偿债资金专户中的余额不足以支付当年应付本金及利息时，差额补偿人应按差额补偿协议约定的时间和方式补足偿债资金专项账户余额与应付本期债券本息的差额部分。

3. 信息披露机制

项目实施主体及其他信息披露义务人将按照国家有关规定履行信息披露义务：

主承销商将督促和检查项目实施主体履行信息披露义务。信息披露的方式将依照国家有关规定，通过相关媒体进行公告。本期债券存续期内，项目实施主体将依照国家有关规定履行以下信息披露义务：

项目实施主体在本期债券存续期内，每年4月30日以前在相关媒体上公告上一年度审计报告。每年8月31日以前在相关媒体上公告当年未经审计的半年财务报表。项目实施主体和承销

机构在发行后三个月后向合格投资者通报项目实施进展情况及募集资金使用专户、项目收入归集专户和偿债资金专户收支情况，此后每半年通报上述情况。在债券存续期内，项目建设、运营情况发生重大变化或发行人发生对债券持有人有重大影响的事项时，应按照规定或约定履行程序，并及时通报。

总体看，本期债券募集资金实行封闭管理，项目资金的流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。

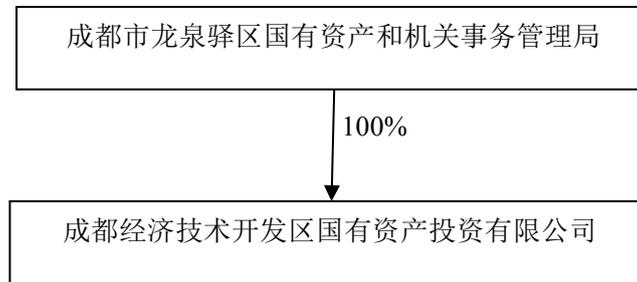
七、结论

本期债券募投项目系成都市龙泉驿区安置房项目，募集资金将用于新建安置房、配套商业用房和地下车位的建设，其中，新建安置房将以优惠价格向被拆迁居民销售，配套商业用房和地下停车位以当地市场价格出售，在一定程度上对项目未来收益形成支撑。同时本期债券募集资金实行封闭管理，项目资金的流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。但联合资信也关注到，本期债券募投项目目前仍处于项目筹备阶段，预期收益可能会因项目建设或运营期间各项因素的变动而受影响。

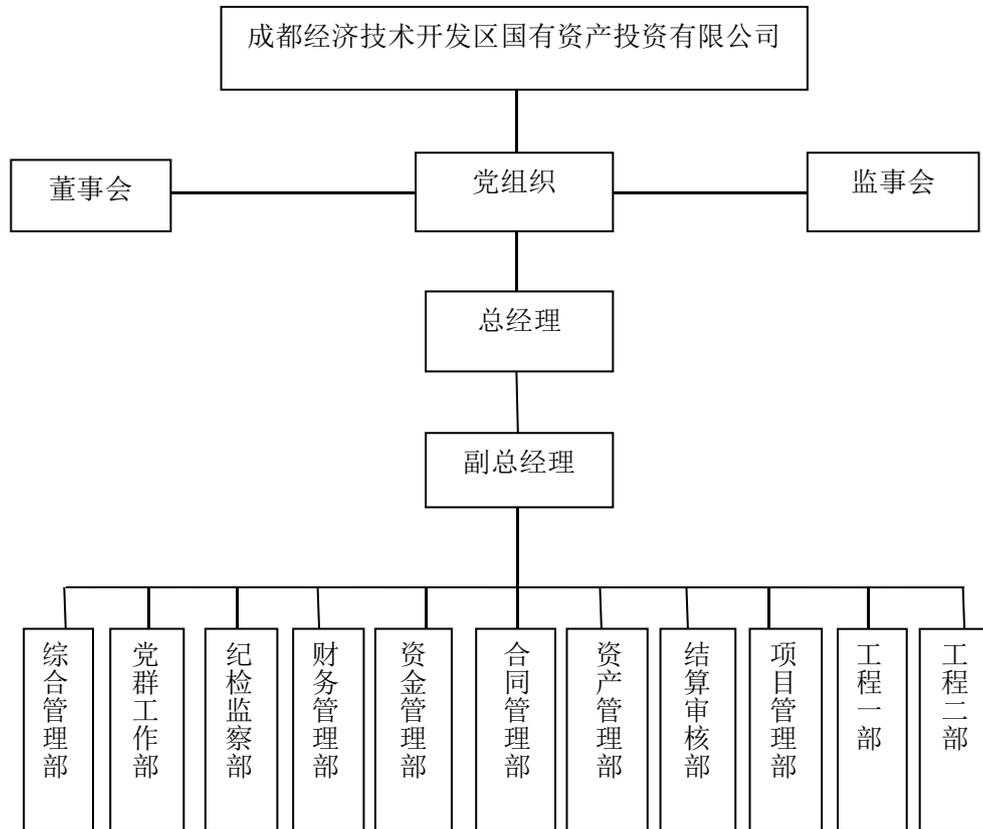
本期债券偿债资金来源主要为募投项目自身收益，存续期内的项目收益对债券本息偿还覆盖程度较好。同时，本期债券设置了差额补偿机制，差额补偿人承担连带责任，该措施极大地提升了本期债券到期偿还的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿还风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 6 月底公司子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
成都市创投置业有限公司	项目投资及资产管理等	73.68	73.68
国开四川（龙泉驿）城乡统筹发展投资有限公司	参与土地一二级开发、城市基础设施投资与经营管理等	51	51
成都龙维股权投资基金管理有限公司	投资管理	51	51

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2018 年 6 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额 (亿元)	担保期限	被担保企业性质
成都车城置业有限公司	18.45	2015.09.30~2024.07.28	国有企业
成都经济技术开发区城市建设投资经营有限公司	4.10	2017.11.27~2020.03.16	国有企业
	8.00	2017.09.20~2020.09.20	
成都经济技术开发区建设发展有限公司	12.00	2016.12.22~2024.10.20	国有企业
	10.00	2016.12.20~2022.01.19	
	10.00	2016.05.27~2021.05.26	
	10.00	2014.12.28~2019.12.25	
	6.00	2017.06.19~2022.06.18	
	3.85	2017.04.06~2021.11.01	
	5.00	2016.12.07~2018.09.27	
	5.00	2016.06.30~2021.08.31	
	4.95	2017.05.25~2022.05.24	
	5.00	2016.08.31~2021.05.27	
	4.90	2017.05.12~2022.05.12	
	1.21	2017.01.23~2021.12.20	
	3.00	2017.11.17~2020.11.17	
	1.44	2015.07.15~2018.07.13	
	2.00	2016.11.03~2021.11.03	
成都市城市发展东移开发建设有限公司	1.00	2016.06.30~2019.06.30	国有企业
	2.97	2016.07.29~2020.07.29	
	1.92	2018.03.01~2023.03.01	
	30.00	2015.07.31~2025.07.26	
	9.98	2016.06.29~2019.07.18	
	6.45	2017.01.26~2026.12.31	
	5.00	2016.07.18~2019.09.14	
4.75	2017.11.30~2020.11.29		
成都市龙泉公交有限公司	0.41	2013.08.20~2019.08.20	国有企业
	0.06	2014.10.22~2018.10.22	
成都市龙泉现代农业投资有限公司	0.06	2014.11.19~2018.11.19	国有企业
成都市龙泉现代农业投资有限公司	1.24	2015.12.02~2023.06.23	国有企业
	3.00	2017.10.17~2019.10.19	
成都市龙泉驿区妇幼保健院	0.80	2018.05.11~2021.05.11	国有企业
	0.83	2011.03.23~2021.03.22	
成都市龙泉驿区工业投资经营有限责任公司	0.83	2017.08.31~2019.09.20	国有企业
	7.75	2017.10.20~2022.09.22	
	0.87	2017.11.02~2021.11.07	
成都市龙泉驿区自来水总公司	3.25	2015.07.15~2020.06.25	国有企业
	0.7	2015.11.25~2020.11.25	
	1		
	0.50	2015.09.29~2019.04.20	
	1.13	2014.06.15~2019.06.15	
合计	203.01	--	--

注：1.成都市城市发展东移开发建设有限公司注册资本 2.70 亿元，其中成都市龙泉驿区国有资产和机关事务管理局出资 2.68 亿元，四川省国投资产托管有限责任公司出资 200.00 万元，主要经营范围为建筑施工、市政工程和房地产开发等业务，主营业务收入来源于路产经营权和政府拨款，是成都市经济技术开发区唯一一个有路产经营权的企业。公司与上文中提到的龙泉驿区其他家国有公司对其 30 亿元融资进行担保。

2.成都车城置业有限公司为成都经济技术开发区建设发展有限公司的全资子公司，为国有独资公司，主要经营房地产开发与经营、土地开发整理业务，主营业务收入来源于物业管理收入。公司与成都经济技术开发区建设发展有限公司共同对成都车城置业有限公司进行担保。

附件3 公司主要财务数据及指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年6月
财务数据				
现金类资产(亿元)	73.19	66.34	40.14	32.21
资产总额(亿元)	495.98	504.65	561.65	587.26
所有者权益(亿元)	209.66	212.02	243.82	243.91
短期债务(亿元)	40.92	95.02	57.50	52.26
长期债务(亿元)	203.57	152.74	202.61	214.94
全部债务(亿元)	244.49	247.76	260.11	267.20
营业收入(亿元)	18.62	24.05	21.47	4.13
利润总额(亿元)	0.11	3.32	2.91	0.05
EBITDA(亿元)	1.20	4.01	4.15	--
经营性净现金流(亿元)	-29.18	2.00	-35.33	-4.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.45	0.73	0.71	--
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	45.31	214.84	66.75	232.60
营业利润率(%)	9.27	16.52	16.45	11.72
总资本收益率(%)	1.76	2.75	3.55	--
净资产收益率(%)	0.01	1.15	0.83	--
长期债务资本化比率(%)	49.26	41.87	45.38	46.84
全部债务资本化比率(%)	53.83	53.89	51.62	52.28
资产负债率(%)	57.73	57.99	56.59	58.47
流动比率(%)	590.13	335.46	454.18	426.58
速动比率(%)	321.83	181.46	296.43	279.45
经营现金流动负债比(%)	-36.91	1.48	-32.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	203.21	61.72	62.71	--
EBITDA/利息倍数(倍)	0.15	0.39	0.26	--

注：长期债务包含长期应付款的有息部分。

附件 4 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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，违约风险较高
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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2019年成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期） 项目收益债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

成都经济技术开发区国有资产投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

成都经济技术开发区国有资产投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对成都经济技术开发区国有资产投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，成都经济技术开发区国有资产投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注成都经济技术开发区国有资产投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现成都经济技术开发区国有资产投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对成都经济技术开发区国有资产投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如成都经济技术开发区国有资产投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对成都经济技术开发区国有资产投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与成都经济技术开发区国有资产投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。