

信用等级公告

联合〔2019〕1431号

联合资信评估有限公司通过对“19 经开国投项目债/19 蓉国投”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“19 经开国投项目债/19 蓉国投”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） 项目收益债跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次差额补偿人长期信用等级：AA⁺

上次差额补偿人长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期日	本次评级结果	上次评级结果
19经开国投项目债/19蓉国投	15亿元	2026/5/6	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019年6月18日

差额补偿人财务数据

项目	2016年	2017年	2018年
现金类资产(亿元)	66.34	40.14	27.42
资产总额(亿元)	504.65	561.65	588.69
所有者权益(亿元)	212.02	243.82	250.20
短期债务(亿元)	95.02	57.50	49.57
长期债务(亿元)	152.74	202.61	216.39
全部债务(亿元)	247.76	260.11	265.96
营业收入(亿元)	24.05	21.47	24.26
利润总额(亿元)	3.32	2.91	2.61
EBITDA(亿元)	4.01	4.15	4.48
经营性净现金流(亿元)	2.00	-35.33	-11.86
营业利润率(%)	16.52	16.45	15.72
净资产收益率(%)	1.15	0.83	0.80
资产负债率(%)	57.99	56.59	57.50
全部债务资本化比率(%)	53.89	51.62	51.53
流动比率(%)	335.46	454.18	441.13
经营现金流流动负债比(%)	1.48	-32.18	-10.17
全部债务/EBITDA(倍)	61.72	62.71	59.43
EBITDA/利息倍数(倍)	0.39	0.26	0.28

注：长期债务包含长期应付款的有息部分

分析师：孙宏辰 丁晓

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”（以下简称“本期债券”或“19经开国投项目债/19蓉国投”）的跟踪评级，反映了募投项目建设基本按照计划进行，债券募集资金如期投入使用，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（以下简称“经开国投”或“公司”）安居房建设和运营管理经验丰富，可为其业务开展提供较好支持。同时联合资信也关注到，本期债券募投项目尚处于建设前期，预期收益可能会受到建设进度或运营期销售进度影响。

“19经开国投项目债/19蓉国投”设置分期偿还条款，有效的缓解了未来的集中偿付压力。本期债券的偿债资金来源主要为募投项目的自身收益，根据预测，募投项目的现金流入量对本期债券本息的覆盖程度较好。“19经开国投项目债/19蓉国投”实行封闭管理，项目披露和监管都较为严格，可有效的防范债券的操作风险。此外，“19经开国投项目债/19蓉国投”设置了差额补偿机制，由经开国投作为差额补偿人履行差额补偿义务并承担不可撤销的连带责任。经联合资信评定，经开国投主体长期信用等级为AA⁺。以上措施可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持“19经开国投项目债/19蓉国投”的信用等级为AA⁺。

优势

- 跟踪期内，龙泉驿区经济持续发展，财政实力较强，为募投项目创造了良好的运营环境。
- 经开国投为“19经开国投项目债/19蓉国投”提供差额补偿，有效的提升了债券到期偿

还的安全性。“19 经开国投项目债/19 蓉国投”分期偿还本金的设置可降低集中偿付压力。

3. “19 经开国投项目债/19 蓉国投”实行封闭管理，信息披露较为严格，可有效的防范债券的操作风险。

关注

1. 目前，募投项目仍处于建设阶段，建设进度和施工安全等因素对项目能否如期完工影响较大。
2. 募投项目进入运营期后，债券的本息偿付主要依靠募投项目收入，存在一定的不确定性。
3. 跟踪期内，差额补偿人经开国投的流动性偏弱，债务规模有所增长，且未来在建及拟建项目投资规模大，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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） 项目收益债跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于“19经开国投资项目债/19蓉国投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、本期债券发行及募投项目实施主体情况

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”）是“19经开国投资项目债/19蓉国投”的发行主体和项目实施主体。跟踪期内，公司的实际控制人、经营范围、股权结构和职能定位未发生变动。2018年底，公司注册资本及实收资本均为10亿元，成都市龙泉驿区国有资产和机关事务管理局（以下简称“龙泉国机局”）持有公司100%股权，为公司的实际控制人。

2018年底，经开国投资产总额588.69亿元，所有者权益合计250.20亿元（其中少数股东权益11.77亿元）；2018年，经开国投实现营业收入24.26亿元，利润总额2.61亿元。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，“19经开国投资项目债/19蓉国投”债券余额15.00亿元，债券期限为7年，按年付息，分期还本，在债券存续期的第3~7个计息年末，每年偿付本金总额的20%。截至评级报告出具日，债券尚未到付息日。

“19经开国投资项目债/19蓉国投”募集资金15.00亿元，全部用于成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目，截至评级报告出具日，

募集资金已使用9.95亿元。

表1 跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
19经开国投资项目债/19蓉国投	15.00	2019/5/6	7	6.0

资料来源：公司提供

“19经开国投资项目债/19蓉国投”由经开国投作为差额补偿人，有效的提升了债券到期偿付的安全性。

四、募投项目进展情况及保障能力分析

1. 募投项目进展情况

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，项目总投资29.43亿元，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。截至评级报告出具日，募投项目已完成投资额约13.00亿元。

2. 募投项目对存续期债券保障能力分析

“19经开国投资项目债/19蓉国投”的资金来源主要是成都市龙泉驿区新居安置工程（一期）项目的运营收入，即募投项目中的安置房、商业配套和地下停车位的销售收入。

根据《收益咨询报告》测算，本期债券存续期间（2019—2026年）项目累计经营现金流量和经营性净现金流量分别为45.38亿元和14.51亿元，对“19经开国投资项目债/19蓉国投”的本息合计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债券本息。

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。联合资信关注到，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、差额补偿人保障能力分析

经开国投作为“19经开国投项目债/19蓉国投”的差额补偿人，履行差额补偿义务，并为本期债券到期本金和利息的偿还承担不可撤销的连带责任。

1. 经开国投概况

跟踪期内，经开国投的实际控制人、经营范围、股权结构和职能定位未发生变动。2018年底，公司注册资本及实收资本均为10亿元，龙泉国机局持有公司100%股权，为公司的实际控制人。

截至2018年底，公司资产总额588.69亿元，所有者权益合计250.20亿元（其中少数股东权益11.77亿元）；2018年，公司实现营业收入24.26亿元，利润总额2.61亿元。

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. 经开国投基础素质分析

作为龙泉驿区范围内安居房及周边基础设施投资建设和运营管理的主体，跟踪期内，公司在股权划转等方面获得政府的支持。

2018年，龙泉驿区人民政府将成都市龙泉

驿区路桥经营管理有限公司5%的股权划拨给公司。

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G1051011201164620S），截止2019年4月23日，公司本部已结清的贷款中有8笔关注类贷款及1笔欠息记录。其中，关注类贷款形成的原因为成都市农村商业银行和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，欠息记录主要系银行系统原因所致。公司本部无未结清的不良信贷记录。

3. 经开国投管理分析

跟踪期内，公司内部组织架构有所变动，新设安全技术部，将工程一部和工程二部合并为工程管理部；法人治理结构方面，公司新增一名董事会成员，董事会职权新增“审议决定公司的借贷、融资、对外投资、担保和公司资产处置、关联交易事项”；在高管人员和管理制度等方面无重大变化。

4. 经开国投经营分析

（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的投资建设和运营管理工作。2018年，公司实现营业收入24.26亿元，同比增长12.99%。

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，2018年，公司实现安居工程业务收入20.84亿元，较2017年变动不大；代建项目管理收入主要来自公司受托建设的公益性基础设施业务，在营业收入中占比较小，2018年占比为2.30%；公司其他业务收入主要来源于租赁和物业管理业务，2018年为2.86亿元，2018年其他收入中包括新增的来龙村项目收入1.11亿元，该项目系公司承接政府的征地拆迁项目，导致2018年其他业务收入同比增长77.96%。

表 2 2017—2018 年公司营业收入构成及毛利率情况 (单位: 万元、%)

收入构成	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安居工程业务收入	195370.76	91.00	17.62	208401.09	85.91	15.20
代建项目管理费	3257.81	1.52	100.00	5586.86	2.30	100.00
其他业务收入	16067.59	7.48	10.77	28594.6	11.79	20.77
合计	214696.16	100.00	18.36	242582.56	100.00	17.81

资料来源: 公司提供

毛利率方面, 2018 年, 公司安居工程业务毛利率为 15.20%, 同比下降 2.42 个百分点; 公司代建类项目毛利率为 100%, 保持稳定, 主要系该板块仅体现基础设施代建收益, 而项目建设成本体现在其他应收款中; 其他业务收入的毛利率为 20.77%, 同比增加 10.00 个百分点, 主要系公司当年新增的来龙村项目毛利率较高所致。2018 年, 公司综合毛利率为 17.81%。

(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、洪河城市花园和黎明新村等多个安居工程。

安居工程业务的主要模式为: 公司与委托方(龙泉驿区政府、成都市龙泉驿区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。协议约定, 公司自行筹集资金完成安居房建设工作, 待项目完工后, 经有关单位出具测绘报告, 公司与委托方共同参与竣工决算, 确定工程造价成本; 同时, 委托方依照协议约定向公司支付结算款项, 结算资金纳入龙泉驿区财政预算。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, 根据所建项目周边商品房价格、项目建设成本和未来收益等因素, 公司与委托方协商确定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。

2018 年, 公司确认收入的项目包括黎明新村四期 A 区和成都大学二期安居工程等项目, 合计确认收入 20.84 亿元, 已取得结算款 7.34 亿元。此外, 2017—2018 年, 公司收到之前年度结转的项目回款 5.65 亿元。

表 3 2017—2018 年公司安居房建设及结算情况
(单位: 万元)

年份	项目名称	确认收入	回款金额
2017	洪河城市花园	120032.36	3951.00
	黎明新村四期	75338.39	--
小计		195370.76	3951.00
2018	黎明新村四期 A 区	66850.13	23500.00
	成都大学二期安居工程	91609.51	--
	泰华锦城	49941.46	49941.46
小计		208401.09	73441.46
合计		403771.84	77392.46

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 2018 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。

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。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), 公司先行垫资

进行项目建设，按照龙泉驿区审计局审定结果，政府支付给公司成本费用和 8% 的项目建设管理费，公司将 8% 项目建设管理费计入“营业收入”。

表 4 代建项目收入确认和结算情况(单位:万元、个)

年度	项目个数	投资额	确认收入	当年回款
2017	136	36743.85	3257.81	9147.45
2018	104	172100.00	5586.86	2846.00

合计	240	208843.85	8844.67	11993.45
----	-----	-----------	---------	----------

资料来源:公司提供

2018 年,公司确认代建管理费 5586.86 万元,同比增加 71.49%

在建项目及拟建项目

截至 2018 年底,公司在建安居工程及主要基础设施项目预计总投资金额 44.54 亿元,已投资 12.39 亿元,未来仍需投资 32.15 亿元。

表 5 截至 2018 年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		
				2019 年	2020 年	2021 年
龙泉驿区天鹅湖小学建设工程	2015-2020	18454.51	10969.96	1496.91	3742.28	2245.37
龙泉驿区青台山小学建设项目	2015-2020	16404.48	9278.09	1425.28	3563.20	2137.92
双龙路改造工程	2014—2018	4962.00	3652.73	1309.27		
西大和西永路改造工程	2014-2018	2062.42	2041.63	20.79	--	--
成都经开区实验中学排危整改及新建食堂	2014-2018	3196.00	1767.38	1000.03	428.59	--
白鹤林小区	2017—2021	209264.05	54360.24	60440.98	47231.43	47231.40
青台山邻里中心	2018—2019	38628.95	26244.78	5587.03	3398.57	3398.57
金桂苑	2017—2020	152446.84	15595.97	65042.21	43085.20	28723.46
合计	--	445419.25	123910.80	136322.50	101449.25	83736.75

资料来源:公司提供

注:以上投资额含资本化利息

表 6 截至 2018 年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		
				2019 年	2020 年	2021 年
同安中学二期扩建项目	2018—2020	27389.42	83.86	8216.83	10955.77	5477.88
十陵灵龙路东段道路及市政配套设施建设工程(“断头路”项目)	2018—2019	20627.73	885.65	6188.32	8251.09	4125.55
大运会专用通道(含白鹤西路西延线、新双龙路、体育中心规划道路等三段道路)	2019—2021	208500.00		41700.00	62550.00	41700.00
友谊路与三环路连接线	2019—2021	7000.00		1400.00	3500.00	1400.00
友谊路中段道路整治工程	2019—2021	25000.00		5000.00	12500.00	5000.00
桃都大道(龙工北路)西延线	2019—2020	50000.00		10000.00	25000.00	10000.00
成洛路石灵广场景观整治	2019—2020	22000.00		4400.00	11000.00	4400.00
十陵河十陵段综合治理项目	2019—2022	38000.00		7600.00	19000.00	7600.00
灵龙路东段道路及市政配套设施建设工程	2018—2019	30000.00		6000.00	15000.00	6000.00
大草坪南段道路及市政配套设施建设工程	2018—2020	3000.00		600.00	1500.00	600.00
十陵现代新居邻里中心	待定	19173.36	46.06	3825.46	9563.65	3825.46
成都市龙泉驿区新居安置工程建设(一期)	2019—2021	294266.44		176559.86	88279.93	29426.64
合计		744956.95	1015.57	271490.47	267100.44	119555.53

资料来源：公司提供

公司拟建项目预计总投资 74.50 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。

其他业务

公司其他收入主要包括租赁收入和物业管理收入。

租赁业务由公司本部开展，收入构成为自持商铺、地下车库等物业的租金。截至 2018 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 57.90%；此外，公司还拥有 7 个地下车库，车位合计 16422 个，出租率为 83%。2018 年，公司实现租赁业务收入 1.15 亿元。

物业管理业务由创设置业负责。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），创设置业将农民的集中居住区纳入统筹建设管理范围，对消防安全、水电管理、质量安全隐患排查等物业进行综合管理并收取物业管理费。2018 年，公司实现物业管理收入为 0.54 亿元。

（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+”等战略，在

国际产能合作、生态园区建设和交通网络建设等方面为公司业务拓展提供机遇。

5. 经开国投财务分析

（1）财务概况

公司提供了 2018 年度合并财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，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 年底，公司有 4 家子公司纳入合并范围，跟踪期内，公司新增一家子公司。新纳入的子公司资产和所有者权益规模较小，对公司报表影响较小。

截至 2018 年底，公司资产总额 588.69 亿元，所有者权益 250.20 亿元（其中少数股东权益 11.77 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 24.26 亿元，利润总额 2.61 亿元。

（2）资产质量

2018 年底，公司资产总额 588.69 亿元，同比增长 4.82%，主要系其他应收款和应收账款的增长所致；其中，流动资产占 87.40%，非流动资产占 12.60%，公司资产以流动资产为主。公司主要资产构成情况见表 7。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	498.60	88.78	514.54	87.40
货币资金	40.14	7.15	27.42	4.66
应收账款	37.72	6.72	51.18	8.69
其他应收款	242.93	43.25	259.61	44.10
存货	173.18	30.83	171.92	29.20
非流动资产	63.04	11.22	74.15	12.60
长期应收款	16.80	2.99	16.24	2.76
投资性房地产	41.65	7.42	47.08	8.00
资产总额	561.65	100.00	588.69	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告整理

流动资产

2018 年底，公司流动资产 514.54 亿元，同

比增长 3.20%，主要由其他应收款和存货构成。

2018 年底，公司货币资金 27.42 亿元，同

比下降 31.69%，主要系项目投入和债务规模增长所致。2018 年底公司货币资金主要包括银行存款(占 66.76%)和其他货币资金(占 33.24%)，其他货币资金为公司存入银行的保证金，为受限资金。

2018年底，公司应收账款51.18亿元，同比增长35.67%，系安居房和代建项目应收款项增长所致。前五大客户为成都市龙泉驿区建设和财政局等事业单位和国有企业，回收风险较低，公司未对该部分应收账款计提减值准备，但对公司资金形成了一定的占用。公司按账龄分析法计提其他部分坏账准备，其中1年以内的应收账款占96.66%，1—2年的占3.34%，账龄较短。

表 8 2018 年底应收账款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
成都市龙泉驿区建设局	22.20	43.37
成都市维民资产管理有限公司	12.36	24.14
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	10.37	20.26
成都市龙泉驿区财政局	4.97	9.71
成都市龙泉驿区人民政府大面街道办事处	0.60	1.16
合计	50.49	98.64

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2018年底，公司其他应收款259.61亿元，同比增长6.87%，主要包括往来款、押金保证金和工程借款等。2018年底，公司其他应收款主要是对成都市龙泉驿区财政局和其他国有企业的款项，合计占72.04%，集中度高，回收风险低，公司未对其计提坏账准备；除该部分外，公司按照账龄分析法计提坏账准备，其中1年以内的占6.23%，1—2年占4.91%，2—3年占77.68%，3年以上占11.18%。

表 9 2018 年底其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
成都市龙泉驿区财政局	64.48	24.82
成都市城市发展东移开发建设有限公	54.22	20.87

司		
成都经济技术开发区城市建设投资经营有限公司	28.24	10.87
成都市维民资产管理有限公司	20.81	8.01
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	19.41	7.47
合计	187.15	72.04

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2018年底，公司存货171.92亿元，同比下降0.73%，主要包括开发成本(占62.31%)和储备土地使用权(占37.68%)。其中，储备土地使用权以建设用地为主，开发成本多为安居房建设成本。受限资产(储备土地使用权)38.22亿元，受限规模较大。

非流动资产

2018年底，公司非流动资产74.15亿元，同比增长17.62%，主要系投资性房地产增长所致。

2018年底，公司长期应收款16.24亿元，同比下降3.35%，大部分为融资租赁款(占92.77%)，系公司与龙泉驿区教育局、交通局、卫生和计划生育局以及商务和投资促进局签订《基础设施租赁合同》，将部分道路、学校、医院、公园等资产进行出租，公司将每年收到的回购款和财务费用冲减“长期应收款”。

2018年底，公司投资性房地产47.08亿元，同比增长13.03%，主要系安置房项目配套商铺和停车位转入投资性房地产所致。

2018年底，公司固定资产7.78亿元，同比增长148.61%，主要系政府向创投资业划拨电力管网和设备所致。2018年底，公司固定资产主要包括房屋建筑物(占39.03%)和电力管网和设备(占60.00%)。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长态势，以流动资产为主。流动资产中存货和其他应收款占比高，存货主要为安置房建设成本和土地使用权，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，资产整体质量一般。

(3) 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 250.20 亿元，同比增长 2.62%。2018 年底，公司所有者权益包括实收资本（占 4.19%）、资本公积（占 88.10%）、未分配利润（占 6.90%）、盈余公积（占 0.80%）和少数股东权益（占 4.71%）。

2018 年，公司实收资本为 10.00 亿元，较 2017 年底无变化。

2018 年底，公司资本公积 210.05 亿元，同比增长 2.93%，主要系公司对创投资业增资 2.35 亿元，增资后公司持股比例上升带来资本公积增加，以及龙泉驿区人民政府将成都市龙泉驿区路桥经营管理有限公司 5% 股权划拨给公司所致，增资后公司对成都市龙泉驿区路桥经营管理有限公司占股 5%。2018 年底，公司资本公积中主要包括政府划拨给公司的土地所有权 132.50 亿元、龙泉国资办对公司的债权资本性投入 32.36 亿元和其他部门的资本性投入 13.57 亿元。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，构成以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额 338.49 亿元，同比增长 6.50%，主要系应付债券和一年内到期的非流动负债增长所致。2018 年底，流动负债占 34.46%，非流动负债占 65.54%，负债结构以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 116.64 亿元，同比增长 6.25%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占 19.19%）、预收款项（占 16.16%）、其他应付款（占 13.71%）和一年内到期的非流动负债（占 34.35%）构成。

2018 年底，公司应付账款 23.23 亿元，同比增长 19.24%，主要系应付工程款增长所致。

2018 年底，公司预收款项 18.84 亿元，同比增长 17.99%，主要为子公司国开四川（龙泉驿）城乡统筹发展投资有限公司预收的项目

工程款以及泰华锦城项目预收的购房款。

2018 年底，公司其他应付款 23.20 亿元，同比增长 54.09%，主要系与其他单位的往来款快速增长所致。

2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 49.57 亿元，同比增长 31.45%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款增长所致。截至 2018 年底，一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 36.24 亿元、一年内到期的应付债券 7.00 亿元和一年内到期的长期应付款 6.33 亿元。

2018 年底，公司非流动负债 221.85 亿元，同比增长 6.63%，主要系长期应付款和应付债券的增长所致。2018 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 66.85%）、应付债券（占 20.94%）和长期应付款（占 9.76%）构成。

2018 年底，公司长期借款为 148.30 亿元，同比下降 1.19%。

2018 年底，公司应付债券 46.45 亿元，同比增长 42.28%，主要系公司发行“18 成都开投 MTN001”（期末余额 8.41 亿元）和“18 成都开投 MTN002”（期末余额 12.55 亿元）所致。

2018 年底，公司长期应付款 21.64 亿元，同比增长 8.86%，主要系融资租赁款增加所致。2018 年底，长期应付款主要由融资租赁款和信托借款构成。

2018 年底，公司专项应付款 5.45 亿元，同比增长 0.29%，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，2018 年底，公司全部债务为 265.96 亿元，同比增长 2.25%，其中短期债务 49.57 亿元（占 18.64%），长期债务 216.39 亿元（占 81.36%）。公司债务结构以长期债务为主。

表 10 2017—2018 年公司债务情况

(单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年
短期债务	57.50	49.57
长期债务	202.61	216.39

全部债务	260.11	265.96
资产负债率	56.59	57.50
全部债务资本化比率	51.62	51.53
长期债务资本化比率	45.38	46.38

资料来源：联合资信根据审计报告整理
注：将长期应付款调整至有息债务核算

从债务指标看，2018年底，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.50%、51.53%和46.38%。公司债务负担尚可。

有息债务到期分布方面，2019—2021年，公司有息债务到期规模分别为49.57亿元、53.66亿元和45.12亿元。

总体看，跟踪期内，公司负债结构以非流动负债为主，债务规模有所增长，整体债务负担尚可。

(4) 盈利能力

2018年营业收入为24.26亿元，同比增长12.99%，主要系新增来龙村项目收入和安居工程项目收入增长所致；2018年营业成本为19.94亿元，同比增长13.75%。2018年，公司营业利润率为15.72%，同比下降0.73个百分点。

表11 2017—2018年公司收入及利润情况

(单位：亿元、%)

项目	2017年	2018年
营业收入	21.47	24.26
营业利润	2.51	2.62
利润总额	2.91	2.61
营业利润率	16.45	15.72
总资产收益率	3.55	3.52
净资产收益率	0.83	0.80

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2018年期间费用为1.17亿元，同比增长23.64%，主要系管理费用增长所致。2017—2018年，公司期间费用率分别为4.40%和4.81%。

2018年，公司营业利润为2.62亿元，同比增长4.34%；同期，公司利润总额为2.61亿元，同比下降10.34%。

从盈利指标看，2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.52%和0.80%，均同比下降0.03个百分点。公司整体盈利能力较弱。

整体看，跟踪期内，公司营业收入有所增长，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

经营活动方面，2018年公司经营活动现金流入量为86.19亿元，同比增长下降19.92%；2018年公司销售商品、提供劳务收到的现金为14.11亿元，同比下降1.58%；2018年，公司收到的其他与经营活动有关的现金为72.04亿元，同比下降22.79%，主要以往来款为主。2018年公司经营活动现金流出量为98.06亿元，同比下降31.41%，主要系支付的往来款减少所致。2018年，公司经营活动现金流量净额为-11.86亿元，同比下降66.42%，主要系公司项目回款规模下降所致。从现金收入质量看，2018年，公司现金收入比为58.15%，同比下降8.60个百分点，公司收入实现质量较差。

表12 2017—2018年公司现金流情况

(单位：亿元、%)

项目	2017年	2018年
经营活动现金流入量	107.64	86.19
经营活动现金流出量	142.96	98.06
经营活动现金流量净额	-35.33	-11.86
现金收入比	66.75	58.15
投资活动现金流量净额	-29.94	-1.28
筹资活动现金流量净额	49.06	6.43

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从投资活动看，2018年，公司投资活动现金规模较小，投资活动产生的现金流量净额为-1.28亿元。

筹资活动方面，跟踪期内，公司主要通过银行借款筹集资金。2018年筹资活动现金流入量为66.83亿元，同比下降58.89%，主要系银行借款下降所致。2018年，公司筹资活动现金流出量为60.41亿元，同比下降46.78%，主要为偿还债务支付的现金。2018年，公司筹资活

动现金流量净额为 6.43 亿元。

整体看，跟踪期内，政府回款较差，经营活动受往来款支出规模较大影响，经营性净现金流持续为负；随着后续在建拟建项目推进，公司面临一定的资本支出压力。

（6）偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 441.13% 和 293.74%。2018 年底，公司现金类资产 27.42 亿元，为同期短期债务的 0.55 倍；公司经营活动净现金流为负，对流动负债无保障能力。公司存在较大的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 4.48 亿元，较上年变动较小；公司全部债务/EBITDA 为 59.43 倍，EBITDA 利息倍数为 0.28 倍。公司长期偿债能力指标弱。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信总额为 143.67 亿元，已使用 119.19 亿元，尚未使用 24.48 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年底，公司对外担保共 42 笔，担保余额合计 202.48 亿元，担保比率 80.93%，被担保企业主要为国有企业。但考虑到公司整体对外担保规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

考虑到公司是成都市龙泉驿区安居房和基础设施建设的重要主体，龙泉驿区政府在债务置换方面对公司支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

（7）母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 486.46 亿元，同比增长 2.84%。母公司资产占合并口径资产总额的 82.63%。其中，流动资产为 407.61 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成。非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资和长期应收款构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 211.35 亿元，同比增长 0.56%。其中，资本公积占 86.67%。母公司所有者权益较为稳定。

截至 2018 年底，母公司负债总额为 275.10

亿元，同比增长 4.67%，主要由非流动负债构成。其中，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2018 年底资产负债率为 56.55%，与去年底持平。

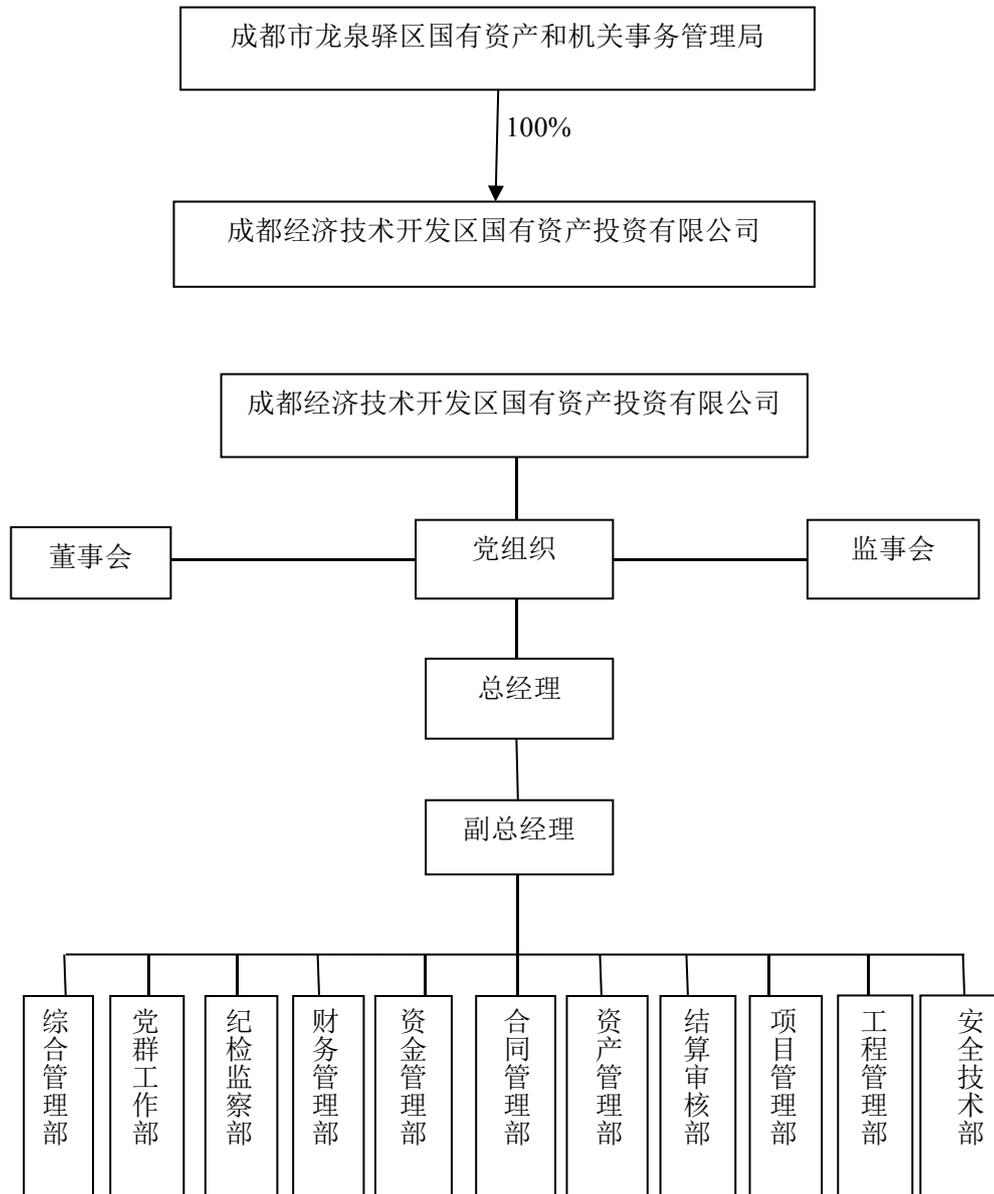
2018 年，母公司营业收入为 22.12 亿元，占合并口径营业收入的 91.19%。营业成本为 18.83 亿元。母公司 2018 年净利润为 1.45 亿元，同比下降 34.43%。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，经开国投对“19 经开国投项目债/19 蓉国投”的偿付形成有效保障。

六、结论

综合评估，联合资信确定维持“19 经开国投项目债/19 蓉国投”的信用等级为 AA⁺。

附件 1 截至 2018 年底成都经济技术开发区国有资产投资有限公司 股权及组织结构图



附件 2 差额补偿人公司主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	66.34	40.14	27.42
资产总额(亿元)	504.65	561.65	588.69
所有者权益(亿元)	212.02	243.82	250.20
短期债务(亿元)	95.02	57.50	49.57
长期债务(亿元)	152.74	202.61	216.39
全部债务(亿元)	247.76	260.11	265.96
营业收入(亿元)	24.05	21.47	24.26
利润总额(亿元)	3.32	2.91	2.61
EBITDA(亿元)	4.01	4.15	4.48
经营性净现金流(亿元)	2.00	-35.33	-11.86
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.06	0.71	0.55
存货周转次数(次)	0.09	0.09	0.12
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04
现金收入比(%)	214.84	66.75	58.15
营业利润率(%)	16.52	16.45	15.72
总资本收益率(%)	2.75	3.55	3.52
净资产收益率(%)	1.15	0.83	0.80
长期债务资本化比率(%)	41.87	45.38	46.38
全部债务资本化比率(%)	53.89	51.62	51.53
资产负债率(%)	57.99	56.59	57.50
流动比率(%)	335.46	454.18	441.13
速动比率(%)	181.46	296.43	293.74
经营现金流流动负债比(%)	1.48	-32.18	-10.17
全部债务/EBITDA(倍)	61.72	62.71	59.43
EBITDA/利息倍数(倍)	0.39	0.26	0.28

注：长期债务包含长期应付款的有息部分

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 4-1 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 4-2 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。

附件 4-3 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