

# 信用评级公告

联合〔2021〕4629号

联合资信评估股份有限公司通过对成都经开国投集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都经开国投集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“21 成都国投 MTN001”“21 成都国投 MTN002”和“19 经开国投项目债/19 蓉国投”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司  
二〇二一年六月十八日



## 成都经开国投集团有限公司2021年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
发行人主体	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 成都国投 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 成都国投 MTN002	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19 经开国投项目债/19 蓉国投	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 成都国投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/01/20
21 成都国投 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/03/30
19 经开国投项目债/19 蓉国投	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/05/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；到期兑付日系假设投资者不行使回售选择权的到期日

评级时间：2021 年 6 月 18 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA <sup>+</sup>	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F4	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	2	
		资本结构		3	
		偿债能力		4	
调整因素和理由					调整子级
政府支持					4

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

成都经开国投集团有限公司（以下简称“公司”）是成都市龙泉驿区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，业务涵盖区域内的安居房和周边配套基础设施建设、公交、水务以及租赁等业务。跟踪期内，公司持续获得龙泉驿区政府在资本金注入、股权划转和财政补贴方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、债务负担有所加重、对外担保规模大和未来资本支出压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在龙泉驿区内基础设施建设和城市运营等业务的持续开展，业务规模有望稳步扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“21 成都国投 MTN001”“21 成都国投 MTN002”和“19 经开国投项目债/19 蓉国投”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司发展的外部环境良好。跟踪期内，成都市龙泉驿区经济持续稳步发展，2020 年，龙泉驿区实现地区生产总值 1355.2 亿元，同比增长 3.90%；完成一般公共预算收入 75 亿元，同比增长 5.23%。
2. 公司持续得到政府支持。公司是成都市龙泉驿区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，跟踪期内持续得到龙泉驿区政府在资本金注入、股权划转、财政补贴方面的大力支持。
3. 公司为“19 经开国投项目债/19 蓉国投”提供差额补偿，有效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”设置了分期偿还本金条款，可降低集中偿付压力。

分析师：李 坤 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

#### 关注

1. **公司资金占用明显。**公司资产中应收类款项对公司资金占用明显，基础设施建设成本、储备土地使用权占比大，资产质量一般。
2. **公司债务负担有所加重，2022 年面临较大的集中偿付压力。**2020 年底公司债务规模较 2019 年底增长 44.78%，2021 年 3 月底公司债务余额为 483.22 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.70% 和 59.69%。2022 年需偿还有息债务 150.27 亿元。
3. **公司对外担保规模大。**2021 年 3 月底，公司对外担保余额 211.74 亿元，担保比率为 64.88%，公司存在较大的或有负债风险。
4. **公司面临较大的投资压力。**2021 年 3 月底，公司在建、拟建安居工程、基础设施建设以及自营项目尚需投资 172.34 亿元，规模较大。
5. **“19 经开国投项目债/19 蓉国投”募投项目收入存在一定的不确定性。**“19 经开国投项目债/19 蓉国投”债券的本息偿付主要依靠募投项目收入，募投项目仍处于建设阶段，收入实现受建设进度和运营情况影响较大。

#### 主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.42	40.13	44.58	29.68
资产总额(亿元)	588.69	665.35	887.92	924.55
所有者权益(亿元)	250.20	261.13	326.43	326.33
短期债务(亿元)	49.57	67.21	87.85	65.25
长期债务(亿元)	216.39	255.40	379.23	417.97
全部债务(亿元)	265.96	322.61	467.08	483.22
营业收入(亿元)	24.26	25.46	26.22	2.25
利润总额(亿元)	2.61	2.96	3.55	-0.09
EBITDA(亿元)	4.48	5.00	5.99	--
经营性净现金流(亿元)	-11.86	-8.44	-19.85	-12.01
营业利润率(%)	15.72	18.56	21.36	-10.27
净资产收益率(%)	0.80	0.83	0.61	--
资产负债率(%)	57.50	60.75	63.24	64.70
全部债务资本化比率(%)	51.53	55.27	58.86	59.69
流动比率(%)	441.13	407.15	420.41	446.01
经营现金流动负债比(%)	-10.17	-5.93	-11.38	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.60	0.51	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	0.28	0.23	0.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	59.43	64.48	78.01	--
公司本部（母公司）				



项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额 (亿元)	486.46	567.83	610.04	624.43
所有者权益 (亿元)	211.35	222.24	222.78	222.79
全部债务(亿元)	209.40	261.56	263.45	/
营业收入(亿元)	22.12	21.80	11.63	0.18
利润总额(亿元)	1.86	2.86	1.20	0.01
资产负债率 (%)	56.55	60.86	63.48	64.32
全部债务资本化比率	49.77	54.06	54.18	/
流动比率 (%)	394.53	354.51	303.16	325.98
经营现金流流动负债比(%)	12.17	-4.77	11.86	--

注：1、2021 年一季度财务数据未经审计；2、已将长期应付款中有息部分计入有息债务核算；3、公司未提供本部 2021 年一季度有息债务调整信息，相关指标无法计算，用“/”表示

### 评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 成都国投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2021/03/15	李坤 丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 成都国投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/09/01	薛琳霞 丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
19 经开国投项目债/19 蓉国投	AA+	AA+	稳定	2020/06/24	薛琳霞 丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
19 经开国投项目债/19 蓉国投	AA+	AA+	稳定	2019/04/01	孙宏辰 薛琳霞 张勇	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由成都经开国投集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

## 成都经开国投集团有限公司2021年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都经开国投集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司名称由成都经济技术开发区国有资产投资有限公司变更为现名，注册资本变更为 100.00 亿元，股东由成都市龙泉驿区国有资产和机关事务管理局（现成都经济技术开发区国有资产监管管理和金融局，以下简称“经开区国资金融局”）变更为成都经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）。2020 年，公司收到来自经开区管委会的货币注资 1.50 亿元，此外公司资本公积转增实收资本 60.00 亿元，经开区管委会以未分配利润出资 10.00 亿元，累计增加实收资本 71.50 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本为 91.50 亿元，剩余出资经开区管委会应于 2025 年 12 月 31 日前完成实缴。截至 2021 年 3 月底，经开区管委会是公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司新增贸易、水务、公交以及建筑等业务；组织架构调整为内设综合管理部、财务管理部、金融资本部、投资发展部、运营管理部和风控法务部等职能部门，此外党委办公室和纪检监察委负责党委工作。

截至2020年底，公司资产总额887.92亿元，所有者权益326.43亿元（其中少数股东权益9.85亿元）；2020年，公司实现营业收入26.22亿元，利润总额3.55亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额924.55亿元，所有者权益326.33亿元（其中少数股东权益

9.84亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入2.25亿元，利润总额-0.09亿元。

公司注册地址：四川省成都市龙泉驿区龙泉街道（怡和新城F1区）双龙路388号1栋附301—306号，2栋红岭路301—311号，2栋附201—206号，附301—306号；法定代表人：张晓峰。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券包括“21成都国投MTN001”“21成都国投MTN002”和“19经开国投项目债/19蓉国投”，债券余额30.00亿元。跟踪期内，“21成都国投MTN001”和“21成都国投MTN002”尚未到付息期；“19经开国投项目债/19蓉国投”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，公司每年偿付本金的20%，跟踪期内已按期支付当期利息，尚未开始还本。截至2021年3月底，上述债券募集资金已按计划使用完毕。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
21 成都国投 MTN001	10.00	10.00	2021-01-20	3+2
21 成都国投 MTN002	5.00	5.00	2021-03-30	3+2
19 经开国投项目债/19蓉国投	15.00	15.00	2019-05-06	7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“19经开国投项目债/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。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2020年3月底，募投项目已完成投资额约20.81亿元。

“19 经开国投项目债/19 蓉国投”由公司作为差额补偿人并承担不可撤销的连带责任，有效提升了债券到期偿付的安全性。

#### 四、宏观经济与政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的

修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内 为两年平均 增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式

<sup>1</sup> 文中GDP增长均为实际增速，下同

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了

企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。**积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，**



保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加

大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政

府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票

			据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济环境

龙泉驿区位于成都东部，是成都市向东发展的主体区域。2020年，龙泉驿区经济稳步发展，财政实力较强，经济和财政实力在成都市均位于前列，公司发展的外部环境良好。公司

未来的业务范围主要集中在成都汽车产业功能区内，负责功能区内的封闭运营工作，业务具有一定的区域专营性。

### 龙泉驿区

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。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。目前，经开区与龙泉驿区实行“政区合一”的管理体制，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。

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。

根据公司提供的数据，2020 年，龙泉驿区实现地区生产总值 1355.2 亿元，同比增长 3.90%（按可比价格）。2020 年，龙泉驿区第一产业实现增加值 35.3 亿元，增长 3.70%；第二产业实现增加值 843.9 亿元，增长 4.50%；第三产业实现增加值 476 亿元，下降 2.30%，三



次产业结构比例为 2.6:62.3:35.1。

根据《关于成都市龙泉驿区2002年财政预算执行情况和2021年财政预算草案的报告（书面）》，2020年，龙泉驿区完成一般公共预算收入75亿元，同比增长5.23%；实现税收收入63.67亿元，占一般公共预算收入的84.89%；政府性基金收入82.81亿元，同比增长17.04%，系土地出让收入增长所致。2020年，龙泉驿区一般公共预算支出111.4亿元，财政自给率67.32%。

#### 成都汽车产业功能区

在全面深化供给侧结构性改革，加快发展新经济、培育新动能，推动产业功能区及园区产业融合发展，以及新旧动能接续转换的发展定位下，成都市在龙泉驿区设立成都汽车产业功能区，作为成都“东进”“中优”战略的主战场。

汽车产业功能区包括大面街道、龙泉街道以及柏合街道，并配套十陵街道作为封闭运营的范围，面积约180.67平方公里。根据成都市龙泉驿区人民政府办公室印发的《成都汽车产业功能区投资建设封闭运营方案》，汽车产业功能区封闭运营时间从2020年1月1日起长期有效。汽车产业功能区建设运营内容主要包括对功能区重大基础设施建设、城市更新及人居环境改善等实施专业化运营，对功能区内的汽车主题公园、汽车展览馆、军民融合产业园、国际人才公寓、国际化社区等产城融合项目进行建设运营，对道路、管网、绿化和智慧系统等市政基础设施进行建设和维护等。

根据《成都汽车产业功能区投资建设及运营合作协议书》，经开区管委会授权公司的二级子公司成都经开国投置业有限公司（以下简称“国投置业”）担任封闭运营主体，按照投融资建管一体化的开发模式，对成都汽车产业功能区实施封闭运作、整体建设、统一运营，国投置业按照“综合开发、滚动平衡”的理念制定片区封闭运营方案。

## 六、基础素质分析

跟踪期内，公司的定位拓展成为成都市龙泉驿区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，业务新增水务、公交、贸易、建筑等领域；公司持续得到龙泉驿区政府在资本金注入、股权划转、财政补贴方面的大力支持。

2020年，公司收到来自经开区管委会的货币注资1.50亿元，此外公司资本公积转增实收资本60.00亿元，经开区管委会以未分配利润出资10.00亿元，均计入“实收资本”。

2020年，根据成都市龙泉驿区人民政府出具的《成都市龙泉驿区人民政府关于同意变更区属国有企业股权持有人的批复》，经开区国资金融局将持有的成都经开建设管理有限公司（以下简称“建管公司”，原为成都经济技术开发区城市建设投资经营有限公司）100%股权以及成都市龙泉公交有限公司（以下简称“公交公司”）100%股权划转至公司。截至2020年底，建管公司资产总额148.49亿元，所有者权益19.33亿元；2020年建管公司实现营业收入2.60亿元，利润总额1.28亿元。截至2020年底，公交公司资产4.75亿元，所有者权益-0.11亿元；2020年公交公司实现营业收入0.34亿元，利润总额0.03亿元。根据《成都经开水务有限公司股东决定》，经开区国资金融局将持有的成都经开水务有限公司（以下简称“水务公司”）100%股权无偿划转至公司。截至2020年底，水务公司资产总额117.96亿元，所有者权益46.72亿元；2020年水务公司实现营业收入8.50亿元，利润总额0.68亿元。截至评级报告出具日，上述划转的建管公司、公交公司和水务公司已完成工商变更。

2020年，公交公司获得经营性亏损补助1.79亿元、新能源公交车运营补助0.02亿元、油料补贴60.85万元、氢燃料电池公交车补贴0.17亿元以及商铺租金返还0.21亿元，计入“其他收益”。



根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版）（中证码：5101010002402528），截至2021年5月18日，公司本部已结清的贷款中有8笔关注类贷款，系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所致；公司本部无未结清的不良信贷记录。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在管理制度、高管人员以及章程等方面进行了修订或变更。

跟踪期内，公司修订了财务管理、投资管理、融资管理、对外担保和子公司管理等制度；董事会成员由6名变更为7名，公司总经理由张晓峰变更为曾峰；公司相应的变更章程。

张晓峰，男，1972年生，博士研究生学历；历任成都经济技术开发区规划建设局副局长、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（挂职）、公司董事长兼总经理；现任公司董事长。

曾峰，男，1970年生，历任龙泉驿区财政局党组成员、副局长，成都市龙泉现代农业发展投资有限公司董事、总经理，成都市龙泉公交有限公司董事、总经理，成都市公交集团龙泉巴士公交有限公司董事、董事长，成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司董事、总经理；现任公司董事、总经理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司业务涵盖区域内的安居房和周边配套基础设施建设、公交、水务以及租赁等。2020年公司收入和毛利率均有所增长。

2020年，受合并范围内新增贸易业务、水务业务、建筑业务以及来龙村项目收入增长等影响，公司营业收入同比增长3.01%；其中安居工程业务收入同比大幅下降60.36%，主要系当年安居房交付面积下降所致；代建项目管理费收入同比增加2.81亿元，系将子公司管理费收入并入所致；2020年公司新增贸易、自来水销售、建筑等业务，对公司收入带来较大补充；其他业务收入来源于来龙村项目、公交和物业管理等业务，2020年同比下降3.72%，系来龙村项目确认收入下降所致。

毛利率方面，2020年公司综合毛利率同比上升3.49个百分点；安居工程业务毛利率同比下降2.16个百分点；代建项目管理费毛利率保持稳定，为100%；受上下游差价较小影响，贸易业务毛利率较低；2020年租赁业务毛利率大幅上升17.33个百分点，系并入的汽车租赁以及土地租赁业务毛利率较高所致；其他业务毛利率有所波动，2020年毛利率由正转负，系新增公交业务亏损较大所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入2.25亿元，综合毛利率为-7.86%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—3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	208401.09	85.91	15.20	196282.39	77.10	18.02	77810.00	29.67	15.86	0.00	0.00	--
代建项目管理费	5586.86	2.30	100.00	3188.10	1.25	100.00	31336.96	11.95	100.00	677.40	3.01	100.00
贸易	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	45911.75	17.51	1.32	9567.00	42.56	0.09
租赁	11467.76	4.73	0.25	16838.67	6.61	24.11	35537.11	13.55	41.43	4077.75	18.14	-30.21
自来水销售	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	17576.00	6.70	30.67	4337.00	19.30	28.13
建筑	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	16810.00	6.41	28.23	751.00	3.34	-46.74
其他业务	17126.84	7.06	34.51	38270.12	15.03	29.03	37261.08	14.21	-12.43	3067.13	13.65	-68.14

合计	242582.56	100.00	17.81	254579.27	100.00	21.10	262242.90	100.00	24.60	22477.28	100.00	-7.86
----	-----------	--------	-------	-----------	--------	-------	-----------	--------	-------	----------	--------	-------

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务收入包括来龙村项目、物业管理、公交运营等

资料来源：联合资信根据公司提供的资料及审计报告整理

## 2. 业务经营分析

### (1) 安居工程业务

安居工程业务主要由公司本部负责。2020年公司安居工程业务收入大幅下降，毛利率有所下降，整体回款质量较差；公司未来在建和拟建安居工程尚需投资规模较大。

业务模式方面，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城乡建设局等）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。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，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。

2020年，公司确认收入的项目包括成都大学二期和白鹤林小区项目，2020年收入规模大幅下降系安居房交付面积下降所致，当年收到回款4620万元，回款质量较差。2021年一季度，公司尚未确认安居工程业务收入。

截至2021年3月底，公司在建的安居工程项目总投资49.70亿元，已投资19.05亿元，2021年4—12月、2022年和2023年尚需投资30.66亿元；拟建的安居工程项目总投资53.02亿元。

表5 截至2021年3月底公司在建安居工程情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资金额	已投资金额	投资计划		
				2021年4-12月	2022年	2023年
红咏花园	2015—2022	13.53	2.74	6.36	4.42	0.00
白鹤林小区	2017—2022	20.93	14.14	4.69	2.11	0.00
金桂苑	2017—2022	15.24	2.17	7.72	5.36	0.00
<b>在建合计</b>	<b>--</b>	<b>49.70</b>	<b>19.05</b>	<b>18.77</b>	<b>11.89</b>	<b>0.00</b>
怡和新城G区房建及配套工程	2020—2023	46.72	0.00	16.37	23.34	7.01
东洪佳苑房建及配套工程	2020—2024	6.30	0.00	2.21	3.15	0.94
<b>拟建合计</b>	<b>--</b>	<b>53.02</b>	<b>0.00</b>	<b>18.58</b>	<b>26.49</b>	<b>7.95</b>
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>102.72</b>	<b>19.05</b>	<b>37.35</b>	<b>38.38</b>	<b>7.95</b>

资料来源：公司提供

### (2) 基础设施项目代建

公司受托代建项目大多为公益性基础设施项目，公司按照8%的加成比例与委托方确认管理费收入。公司代建项目规模较大，业务回款差，面临较大资金压力。

基础设施项目代建业务由公司本部、建管公司和成都经开区投资有限公司（以下简称“园区公司”）负责。

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”。

2020年，公司基础设施项目代建费收入大幅增长系将建管公司和园区公司的管理费并入所致。近年来，公司代建业务成本尚未收到回款，回款情况差。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司在建基础设施建设项目情况（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		
				2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
龙泉驿区天鹅湖小学建设工程	2015 - 2022	18454.51	14838.53	2278.07	1337.91	0.00
龙泉驿区青山小学建设项目	2015 - 2022	16404.48	13260.26	1666.44	1477.78	0.00
成都经开区实验中学排危整改及新建食堂工程	2014 - 2020	3196.00	4186.48	0.00	0.00	0.00
龙泉街道红岭幼儿园	2017 - 2023	5223.36	4338.20	354.06	309.81	221.29
特教学校扩建项目	2017 - 2023	9612.97	8380.03	431.53	419.20	382.21
大面街道青山街、万家巷、十八丘街、银杏巷市政配套道路建设工程	2016 - 2023	13019.71	11030.66	795.62	696.17	497.26
同安中学二期扩建项目	2018 - 2022	27389.42	8340.84	8952.83	10095.75	0.00
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 - 2022	208500.00	71361.37	86397.33	50741.29	0.00
十陵灵龙路东段道路及市政配套设施建设工程	2018 - 2022	30000.00	13906.44	7563.97	8529.58	0.00
<b>在建合计</b>	<b>--</b>	<b>331800.45</b>	<b>149642.81</b>	<b>108439.85</b>	<b>73607.49</b>	<b>1100.76</b>
友谊路与三环路连接线	2019 - 2022	7000.00	1989.77	3056.24	1953.99	0.00
友谊路中段道路整治工程	2019 - 2022	25000.00	11102.50	10145.17	3752.32	0.00
桃都大道（龙工北路）西延线	2019 - 2022	50000.00	2.21	30498.65	19499.14	0.00
十陵河十陵段综合治理项目	2019 - 2022	38000.00	2435.04	22405.92	13159.03	0.00
大草坪南段道路及市政配套设施建设工程	2018 - 2022	3000.00	577.02	1478.02	944.96	0.00
<b>拟建合计</b>	<b>--</b>	<b>123000.00</b>	<b>16106.54</b>	<b>67584.00</b>	<b>39309.44</b>	<b>0.00</b>
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>454800.45</b>	<b>165749.35</b>	<b>176023.85</b>	<b>112916.93</b>	<b>1100.76</b>

注：拟建类项目已投资为前期投资  
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建和拟建类基础设施项目总投资 45.48 亿元，已投资 16.57 亿元，2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年尚需投资 29.00 亿元。

### （3）贸易业务

2020 年公司新增贸易业务，贸易品种较多，上下游客户集中度高，贸易业务毛利率低。

贸易业务由二级子公司供应链公司负责，贸易品种包括煤矿、铁金粉、钢材、石油和焦煤等，供应链公司持有危化品特殊许可证。

供应链公司贸易业务分为两种模式。模式一，供应链公司根据下游客户的购买意向签订销售合同，锁定贸易价格，然后公司与上游供应商签订采购合同，向供应商预付 70% 的货款，锁定货物的供应权。供应商将货物发给下游客户，待下游客户复检货物以及收到公司开具的发票后向公司支付 70% 的货款和剩下的 30% 尾款。模式二，公司根据下游方的购买意向进行采购，上游供应商将货物送至下游客户指定地点后，公司向上游方支付 100% 的货

款，每月中下旬下游客户和公司分别出具结算单，下游客户在收到发票后全额支付货款给公司。

2020 年公司实现贸易收入 4.59 亿元，公司的前五大销售客户合计占销售总额的 98.87%，前五大供应商合计占采购金额的 94.40%，上下游客户集中度高。

表 7 2020 年公司贸易业务前五大销售客户情况  
（单位：万元、%）

销售客户	销售额	占比
河北百策蓝田实业有限公司	13108.80	28.55
四川鑫能裕丰电子商务有限公司	13090.03	28.51
成都高投物产有限公司	8805.12	19.18
成都蜀通时代城市建设工程有限公司	6041.78	13.16
中铁十八局物资贸易有限公司	4349.49	9.47
<b>合计</b>	<b>45395.22</b>	<b>98.87</b>

资料来源：公司提供

表 8 2020 年公司贸易业务前五大采购商情况  
（单位：万元、%）

供应商	采购额	占比
嵊州博思贸易有限公司	19186.08	42.35
四川盛航通贸易有限公司	9436.87	20.83
成都经开建发贸易有限公司	8782.68	19.38

四川华盛天宏供应链管理有限公司	2729.16	6.02
四川宏盛正德有限公司	2633.84	5.81
合计	42768.63	94.40

资料来源：公司提供

#### (4) 自来水销售业务

**2020 年公司新增自来水销售业务，业务范围覆盖龙泉驿区，在区域内处于垄断地位。**

公司水务业务由子公司水务公司负责。水务公司主要负责龙泉驿区（经开区）范围内的自来水生产与供应、污水处理等业务，在区域内处于垄断地位。截至 2021 年 3 月底，水务公司供水面积 557 万平方公里，供水人口约 133 万人。水务公司目前运营 1 座水厂、13 座加压站和 15 个客服点位，最高日供水量达 36 万

吨，具备 42 项常规和 12 项非常规的水质监测能力。

根据水务公司与都江堰水利产业集团有限责任公司签订的《龙泉驿区自来水总公司供水合同》，水务公司从都江堰水利产业集团有限责任公司东风渠分公司取水，取水价格为 0.24 元/平方米，水量按照实际取水量计算。

水务公司目前的供水类型分为工业用水、经营服务用水、居民生活用水、特种用水和行政事业单位用水，根据用户类型和用水量实行分类定价。

水费结算方式方面，水务公司采取水费月结，结算方式以线上付款和现金为主。

表 9 水务公司具体收费情况明细表

用水类别	片区	阶梯	水量（m³/户·年）	现行售水价格		
				基础水价（元/m³）	污水处理费（元/m³）	合计（元/m³）
居民生活用水	龙泉、大面、西河、同安片区	第一	0~216	1.50	0.85	2.35
		第二	217~300	2.10	0.85	2.95
		第三	300 以上	3.90	0.85	4.75
	合表（含居民生活用水、学校、部队、城市市政、绿化、环卫、消防等用水）			1.50	0.85	2.35
	洛带、十陵、洪安片区	第一	0~216	1.60	0.85	2.45
		第二	217~300	2.24	0.85	3.09
		第三	300 以上	4.16	0.85	5.01
合表（含居民生活用水、学校、部队、城市市政、绿化、环卫、消防等用水）			1.60	0.85	2.45	
行政事业单位用水	行政机关、社会团体事业单位、公园、游乐园绿化及办公、非营利性医院的办公及医疗用水		龙泉、大面、西河、同安、洛带、洪安片区	2.00	1.20	3.20
			十陵片区	1.80	1.20	3.00
工业用水	冶金、化工、机械、造纸、制革、纺织、印染、医药、电子和其他制造业、种植业、养殖业的农产品加工用水		龙泉、大面、西河、同安片区	1.65	1.20	2.85
			洛带、洪安片区	1.90	1.20	3.10
			十陵片区	1.95	1.20	3.15
经营服务业用水	商业、物流企业、交通运输、邮电通信、金融保险、仓储、旅游、影剧院、餐饮业、招待所、美发、游泳池、写字楼、营利性医院、建筑业用水		龙泉、大面、西河、同安片区	2.60	1.20	3.80
			洛带、洪安、十陵片区	2.20	1.20	3.40
			龙泉、大面、西河、同安片区	3.60	1.70	5.30

资料来源：公司提供

2020 年和 2021 年 1—3 月，水务公司自来水生产量分别为 11074.40 万立方米和 2698.80 万立方米，销售量分别为 10621.36 万立方米和 2601.52 万立方米，分别实现销售收入 1.76

亿元和 0.43 亿元。

#### (5) 建筑业务

**公司 2020 年新增建筑业务，主要采用总承包或分包方式开展，业务范围集中在龙泉**



驿区。

公司建筑业务由二级子公司成都蜀通时代城市建设工程有限责任公司（以下简称“蜀通建设”）负责。业务范围涵盖龙泉驿区（经开区）内的供水工程建设、自来水管网安装和改造等，蜀通建设拥有建筑工程施工总承包三级、水利水电工程施工总承包三级，市政公用工程施工总承包三级等资质。

业务模式方面，蜀通建设主要采取工程总承包或分包模式（比例约为 7:3）承接项目。一般来说，蜀通建设以总承包商身份直接与业主签订合同，合同对建设项目合同价款、建设地点、建设规模、用地面积、建设项目管理范围和内容、建设项目管理目标、工程款支付方式及工程竣工结算等进行详细约定。蜀通建设在施工期间严格对工程进度进行确认，每月末要求业主支付相应项目进度款，直至项目建设完成交付之前，业主需要支付 80%~90% 的进度款，剩余工程款在工程交付完毕之后的 1 年内完成交付。

2020 年和 2021 年 1—3 月，蜀通建设建筑业务分别新签订合同金额 6296.25 万元和 1976.04 万元，分别实现收入 1.68 亿元和 751.00 万元，2021 年一季度该业务毛利率为负数主要系完工工程未确认收入而提前确认成本所致。

#### （6）租赁业务

**公司通过自有资产出租实现租赁收入，跟踪期内受并入子公司影响，公司租赁业务收入大幅增长。**

公司租赁业务由公司本部、子公司建管公司、成都市驿和通商务服务有限公司（以下简称“驿和通公司”）和成都经开兴新实业投资有限公司（以下简称“新兴公司”，原为国开四川（龙泉驿）城乡统筹发展投资有限公司）负责。截至 2021 年 3 月底，公司可供租赁的资产为持有的商铺、停车位、汽车以及土地资产，其中商铺和停车位主要是安居工程项目的配套建设，汽车租赁由驿和通公司负

责，土地租赁为新兴公司开展的农用地使用权对外出租。

截至 2021 年 3 月底，公司可供出租的商铺面积为 76.71 万平方米，实际出租 66.04 万平方米，出租率为 86.09%。

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别取得租赁收入 3.55 亿元和 0.41 亿元，2020 年租赁收入大幅增长主要系新增子公司租赁收入所致。

#### （7）其他业务

**公司其他收入主要来源于来龙村项目、物业管理和新增的公交运营等业务。跟踪期内，公司其他业务收入有所下降。**

公司其他业务包括来龙村项目、物业管理、公交运营和其他。

公司子公司成都市创投资业有限公司（以下简称“创投资业”）负责来龙村项目，该项目系城中村改造项目。项目模式具体为：创投资业与成都市龙泉驿区城乡建设局（以下简称“建设局”）签订政府购买服务合同，合同约定项目建设周期、总投资额以及建设内容等，公司负责城中村改造项目的拆迁以及安置等工作，每年按照项目履约进度确认收入。来龙村项目总投资 11.26 亿元，购买总价款为 21.14 亿元，项目回购资金纳入龙泉驿区财政预算，建设局分 25 年将价款支付给公司。2020 年，该项目确认收入 1.82 亿元，2021 年 1—3 月尚未确认收入。截至 2020 年底，来龙村项目已完成投资 3.62 亿元，尚未收到回款。

物业管理业务由创投资业负责。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），创投资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，2020 年和 2021 年一季度，公司物业管理业务收入分别为 0.56 亿元和 0.14 亿元。

公交业务由子公司公交公司负责，公交线

路覆盖整个龙泉驿区。2020 年底，公交公司营运线路 72 条，在册营运车辆 653 台（包括在线运行车辆 476 台、备用车辆 47 台、待上线氢燃料车辆 50 台、纯电车辆 80 台）。2020 年和 2021 年 1—3 月，公交公司分别实现业务收入 3362.43 万元和 1057.09 万元。公交业务具有一定的公益性，近年来公交业务持续处于亏损状态，政府给予一定的运营补贴，2020 年合计获

得补贴 1.99 亿元。

#### （8）在建自营项目

截至 2021 年 3 月底，公司在建自营项目 4 个，计划总投资 57.39 亿元，已投资 25.22 亿元，2021 年 4 月至 2023 年底计划投资 32.16 亿元；拟建项目为同安阳光城房产开发项目，总投资为 27.50 亿元。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司在建和拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资金额	已投资金额	投资计划		
				2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）	2019—2021	29.43	20.81	8.61	0.00	0.00
双维苑	2020—2022	20.00	0.77	9.81	9.42	0.00
大面青台山邻里中心	2018—2022	3.86	3.63	0.08	0.08	0.08
天鹅湖邻里中心	2010—2022	4.09	0.00	2.41	1.67	0.00
<b>在建合计</b>	<b>--</b>	<b>57.39</b>	<b>25.22</b>	<b>20.91</b>	<b>11.17</b>	<b>0.08</b>
同安阳光城房产开发项目	2021—2023	27.50	0.00	6.17	9.17	12.17
<b>拟建合计</b>	<b>--</b>	<b>27.50</b>	<b>0.00</b>	<b>6.17</b>	<b>9.17</b>	<b>12.17</b>
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>84.88</b>	<b>25.22</b>	<b>27.07</b>	<b>20.34</b>	<b>12.25</b>

注：大面青台山邻里中心已投资 99.72 万元

资料来源：公司提供

成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）为“19 经开国投项目债/19 蓉国投”的募投项目，建设内容包括安置房、商业建筑和配套的公建，截至 2021 年 3 月底该项目已完成总投资的 70.73%。

双维苑项目位于龙泉驿区大面街道，建设内容包括新建住宅及其他地下车库等配套设施，总建筑面积为 15.00 万平方米，目前项目处于前期建设阶段，未来依靠房屋销售取得收入。

大面青台山邻里中心和天鹅湖邻里中心项目，建设内容包括社区养老服务中心、服务中心、综合健身房以及配套商业设施，未来拟用作出租使用。

拟建项目同安阳光城房产开发项目位于龙泉驿区同安街道，项目占地面积 80.36 亩，新建住宅及配套商业约 32 万平方米，未来通过商业销售回收资金。

### 3. 未来发展

未来，公司将定位于城市综合开发运营商，主要负责国有资产经营、城市功能配套、房地产开发、TOD 综合开发营运、生活性服务业、物业管理以及跨区域城市干道建设等。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司有纳入合并范围一级子公司 6 家，2020 年新增 3 家子公司同时减少 1 家子公司，2021 年一季度合并范围未发生变化。变动子公司资产规模较大，公司财务数据的可比性较弱。

## 2. 资产质量

2020 年受并入子公司影响，公司资产规模大幅增长，其中基础设施建设成本、储备土地使用权和应收类款项占比大，资产流动性

弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 33.45%，其中流动资产占 82.60%，非流动资产占 17.40%，资产结构以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.42	4.66	40.13	6.03	44.38	5.00	29.48	3.19
应收账款	51.18	8.69	71.77	10.79	85.34	9.61	83.46	9.03
其他应收款（合计）	261.30	44.39	286.80	43.10	355.30	40.01	398.41	43.09
存货	171.92	29.20	177.23	26.64	240.38	27.07	248.14	26.84
流动资产合计	514.54	87.40	579.82	87.15	733.39	82.60	768.36	83.11
可供出售金融资产	1.73	0.29	1.74	0.26	7.99	0.90	10.37	1.12
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	14.50	1.63	14.50	1.57
长期应收款	16.24	2.76	17.63	2.65	6.15	0.69	6.15	0.66
投资性房地产	47.08	8.00	56.98	8.56	64.96	7.32	64.56	6.98
固定资产	7.78	1.32	7.69	1.16	13.23	1.49	13.10	1.42
无形资产	0.47	0.08	0.46	0.07	26.02	2.93	25.98	2.81
其他非流动资产	0.75	0.13	0.75	0.11	21.01	2.37	21.01	2.27
非流动资产合计	74.15	12.60	85.53	12.85	154.53	17.40	156.19	16.89
资产总额	588.69	100.00	665.35	100.00	887.92	100.00	924.55	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 26.49%。货币资金较 2019 年底增长 10.59%，系公司发行债券和增加借款所致；公司货币资金包括银行存款（占 97.18%）和其他货币资金（占 2.82%），受限部分合计 1.25 亿元，为保证金存款。公司应收账款较 2019 年底增长 18.91%，主要是应收安居房建设、代建项目款项以及商铺租金等；期末，公司前五名应收款项合计占 93.95%，集中度高，应收对象主要为事业单位和国有企业，回收风险较低，公司未对该部分款项计提坏账准备；公司按照账龄分析法计提坏账准备 0.24 亿元，规模较小。

表 12 2020 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	50.27	58.86
成都市龙泉驿区财政局	12.99	15.21
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	10.37	12.15

成都中法生态园投资发展有限公司	5.46	6.40
成都市龙泉驿区第一人民医院	1.14	1.34
合计	80.23	93.95

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2020 年底，公司其他应收款（合计）较 2019 年底增长 23.89%，主要是与其他单位的往来款。2020 年底，公司其他应收款前五名余额合计占 85.10%，应收对象主要为龙泉驿区财政局和其他国有企业，公司未对其计提坏账准备；公司按账龄分析法计提坏账准备余额为 0.24 亿元。

表 13 2020 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	99.63	28.01
成都市灵泉新农投资有限公司	94.45	26.55
成都市城市发展东移开发建设有限公司	71.92	20.22
成都经开资本运营集团有限公司	26.99	7.59

龙泉驿区土地储备中心	9.72	2.73
<b>合计</b>	<b>302.72</b>	<b>85.10</b>

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2020 年底，公司存货较 2019 年底增长 35.63%，系开发成本增长所致。2020 年底，公司存货包括开发成本（占 59.27%）、储备土地使用权（占 27.01%）和建造合同形成的已完工未决算资产（占 13.17%），开发成本为安居房工程的建设成本以及大运会项目投入，储备土地使用权主要为划拨的储备用地，尚未缴纳土地出让金。

2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 80.68%，主要来自无形资产和其他非流动资产的增长。公司可供出售金融资产较 2019 年底增加 6.25 亿元，系增加对成都经开产业股权投资基金（有限合伙）的投资所致；公司可供出售金融资产主要包括对成都经开产业股权投资基金（有限合伙）的投资 7.59 亿元，目前尚未取得投资收益，该公司投资领域包括汽车、军民融合、大健康和智能制造等。2020 年底，公司新增持有至到期投资 14.50 亿元，系对渤海信托/2019 臻鑫精选系列 16 号集合资金信托的投资，投资收益率为 7% 左右。长期应收款较 2019 年底下降 65.15%，系转入“其他应收款”所致。

2020 年底，公司投资性房地产较 2019 年底增长 13.99%，系并入子公司房产所致。固定资产较 2019 年底增长 72.51%，系合并范围变动并入子公司的房屋及建筑物、运输工具所致；公司固定资产由房屋及建筑物（占 41.96%）、运输工具（占 22.45%）和电力设备构成。无形资产大幅增长至 26.02 亿元，增加部分为新并入子公司的土地使用权，该部分土地为政府划拨的政府储备用地。

2020 年底，公司其他非流动资产较 2019 年底增加 20.26 亿元，增加部分为建管公司和

水务公司的管网资产，该部分资产为政府划拨，目前通过提供排水服务取得收益。

2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 4.13%，主要系其他应收款中的往来款增长所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产规模 48.06 亿元，受限比例为 5.41%，包括货币资金 1.76 亿元、固定资产 0.17 亿元、投资性房地产 20.05 亿元和储备土地使用权 26.08 亿元，系借款抵质押受限。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，权益稳定性较好。**

2020 年底，公司所有者权益为 326.43 亿元，较 2019 年底增长 25.01%，系实收资本和未分配利润增长所致；公司所有者权益主要由实收资本（占 28.04%）、资本公积（占 47.78%）和未分配利润（占 20.51%）构成。

2020 年底，公司实收资本 91.50 亿元，较 2019 年底增加 71.50 亿元，系货币注资和资本公积、未分配利润转增实收资本所致。

2020 年底，公司资本公积较 2019 年底下降 25.78% 至 155.91 亿元，系转增实收资本所致；公司资本公积中主要包括政府划拨的储备用地和其他资本性投入。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 326.33 亿元，规模和结构均较 2020 年底变动不大。

#### 负债

**2020 年公司债务规模快速增长，以长期债务为主，债务负担呈加重趋势，2022 年面临较大的集中偿付压力。**

2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 38.91%，主要来自于长期借款、应付债券和长期应付款的增长。



表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	3.00	0.74	1.00	0.18	1.58	0.26
应付账款	23.23	6.86	22.50	5.57	26.47	4.71	26.92	4.50
预收账款	18.84	5.57	32.28	7.99	38.00	6.77	38.88	6.50
其他应付款	23.20	6.85	18.49	4.57	19.99	3.56	40.46	6.76
一年内到期的非流动负债	49.57	14.64	63.89	15.81	86.85	15.47	63.68	10.64
<b>流动负债</b>	<b>116.64</b>	<b>34.46</b>	<b>142.41</b>	<b>35.23</b>	<b>174.45</b>	<b>31.07</b>	<b>172.27</b>	<b>28.80</b>
长期借款	148.30	43.81	144.72	35.80	216.39	38.54	230.57	38.54
应付债券	46.45	13.72	85.48	21.15	107.24	19.10	122.47	20.47
长期应付款（合计）	27.09	8.00	31.61	7.82	62.72	11.17	72.22	12.07
<b>非流动负债</b>	<b>221.85</b>	<b>65.54</b>	<b>261.81</b>	<b>64.77</b>	<b>387.05</b>	<b>68.93</b>	<b>425.95</b>	<b>71.20</b>
<b>负债总额</b>	<b>338.49</b>	<b>100.00</b>	<b>404.22</b>	<b>100.00</b>	<b>561.49</b>	<b>100.00</b>	<b>598.22</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 22.50%，系一年内到期的非流动负债增长所致。应付账款较 2019 年底增长 17.68%，系工程款增长所致。预收款项较 2019 年底增长 17.72%，系子公司新兴公司预收的土地整理款增长所致。其他应付款较 2019 年底增长 8.10%，系往来款增长所致。一年内到期的非流动负债较 2019 年底增长 35.94%，包括一年内到期的长期借款 54.98 亿元、一年内到期的应付债券 15.00 亿元和一年内到期的长期应付款 16.87 亿元。

2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 47.83%，主要来自长期借款、应付债券和长期应付款的增长。长期借款较 2019 年底增长 49.53%，由质押借款、保证借款、抵押借款和信用借款构成。应付债券较 2019 年底增长 25.46%，系公司发行“20 成都开投 PPN001”“20 成都开投 PPN002”和“20 成都开投 PPN003”所致。

表 15 截至目前公司存续债券情况

（单位：年、亿元、%）

债券名称	发行日期	发行期限	债券余额	票面利率
19 经开城投项目债	2019-04-26	7	15	6.00
21 成都国投 MTN001	2021-01-18	3+2	10	5.20

20 成都开投 PPN003	2020-08-27	3+2	10	5.13
20 成都开投 PPN002	2020-06-22	3+2	10	4.80
20 成都开投 PPN001	2020-04-16	3+2	7	4.18
19 成都开投 PPN001	2019-06-18	3+2	5	5.45
18 成都开投 MTN002	2018-04-13	5	12	6.48
17 成都开投 PPN003	2017-08-03	3+2	7	5.95
17 成都开投 PPN002	2017-07-26	3+2	5	5.93
17 成都开投 PPN001	2017-03-14	3+2	5	5.35
16 成都开投 PPN001	2016-11-17	3+2	3	4.99
21 成都国投 MTN002	2021-03-26	3+2	5	5.20
美元债	2019-02-12	2	32	7.50

注：以 2021 年 6 月 16 日 1 美元 ≈ 6.40 人民币折合计算美元债

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2020 年底，公司长期应付款较 2019 年底增长 120.55%，全部为融资租赁款和信托借款，报告将其计入有息债务核算；同期，公司专项应付款较 2019 年底增长 11.35%，主要为政府部门拨付至公司的项目建设资金。

2021 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 6.54%，主要系发行债券和增加借款所致；长期借款较 2020 年底增长 6.55%，应付债券较 2020 年底增长 14.20%，系发行“21 成都国投 MTN001”和“21 成都国投 MTN002”。

有息债务方面，2020 年底公司全部债务较 2019 年底增长 44.78%，其中短期债务占 18.81%，长期债务占 81.19%。2021 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底小幅增长 3.46%。

表 16 公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	49.57	67.21	87.85	65.25
长期债务	216.39	255.40	379.23	417.97
全部债务	265.96	322.61	467.08	483.22
资产负债率	57.50	60.75	63.24	64.70
全部债务资本化比率	51.53	55.27	58.86	59.69
长期债务资本化比率	46.38	49.45	53.74	56.16

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务指标方面, 2020 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长。2021 年 3 月底, 公司上述指标较 2020 年底分别上升 1.47 个、0.83 个和 2.42 个百分点, 债务负担加重。

有息债务到期分布方面, 2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年, 公司分别需偿还的有息债务规模为 63.15 亿元、150.27 亿元和 78.92 亿元, 公司 2022 年面临较大的集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

2020 年, 公司收入规模有所增长, 盈利指标有所下降。

2020, 公司营业收入同比增长 3.01%, 营业成本同比下降 1.55%, 营业利润率同比上升 2.80 个百分点。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成, 2020 年同比增长 171.34%, 主要系主要系融资规模扩大和并入子公司, 导致利息支出和管理费用大幅增长; 期间费用率为 17.51%, 同比上升 10.86 个百分点。

表 17 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	24.26	25.46	26.22	2.25
营业成本	19.94	20.09	19.77	2.42
期间费用	1.17	1.69	4.59	0.63
利润总额	2.61	2.96	3.55	-0.09
营业利润率	15.72	18.56	21.36	-10.27
总资本收益率	0.55	0.52	0.40	--
净资产收益率	0.80	0.83	0.61	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

非经常性损益方面, 2020 年公司其他收益 2.30 亿元, 主要为政府补贴。

盈利指标方面, 2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降 0.12 个和 0.22 个百分点。

2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 2.25 亿元, 利润总额-0.09 亿元; 同期, 公司营业利润率为-10.27%。

#### 5. 现金流分析

2020 年, 公司经营活动和投资活动现金继续净流出, 对外部筹资活动依赖大; 未来, 随着公司债务的逐步到期和项目的持续投入, 公司对外筹资压力将进一步加大。

经营活动方面, 2020 年公司经营活动现金流入同比增长 26.94%。2020 年公司销售商品提供劳务收到的现金同比增长 77.05%, 主要为安居房工程建设和基础设施项目代建费回款、贸易、建筑和租赁等业务结算款, 收到其他与经营活动有关的现金同比增长 21.87%, 主要是往来款。2020 年, 公司现金收入比快速增长, 收入实现质量大幅提升。2020 年, 公司经营活动现金流出同比增长 31.83%; 公司购买商品接受劳务支付的现金同比增长 135.76%, 为支付的项目工程款和原材料款项, 支付其他与经营活动有关的现金同比增长 17.12%, 主要由往来款构成。2020 年, 公司经营活动现金流量净额为负。

投资活动方面, 2020 年, 公司投资活动现金流入和投资活动现金流出均大幅增长, 2020 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 35.29 亿元, 为自营项目支出; 收到其他与投资活动有关的现金 18.11 亿元, 为大运会项目专项资金。2020 年, 公司投资活动现金流量净额为负。

表 18 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
销售商品提供劳务收到的现金	14.11	16.38	28.99	6.03
收到其他与经营活动有关的现金	72.04	161.99	197.41	96.29
购买商品接受劳务支付的现金	11.70	20.95	49.39	13.58

支付其他与经营活动有关的现金	83.57	162.30	190.10	98.20
经营活动现金流入量	86.19	178.37	226.42	102.35
经营活动现金流出量	98.06	186.81	246.27	114.35
经营活动现金流量净额	-11.86	-8.44	-19.85	-12.01
现金收入比	58.15	64.33	110.56	268.08
投资活动现金流入量	0.39	0.47	18.17	0.14
投资活动现金流出量	1.67	14.82	37.62	7.40
投资活动现金流量净额	-1.28	-14.35	-19.44	-7.26
筹资活动现金流入量	66.83	109.43	176.43	46.40
筹资活动现金流出量	60.41	73.02	171.14	42.04
筹资活动现金流量净额	6.43	36.41	5.29	4.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入同比增长61.23%，主要是股东注资、银行借款和发行债券募集的资金；筹资活动现金流出同比增长134.39%，主要是偿还债务本息的现金流出。2020年，公司筹资活动现金流量净额大幅下降。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-12.01亿元，投资活动现金流量净额为-7.26亿元，筹资活动现金流量净额为4.36亿元。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标很弱，考虑到公司的区域地位和龙泉驿区政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率和速动比率分别较2019年底上升13.26个和下降0.08个百分点；2020年底，公司现金短期债务比小幅下降。2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别较2020年底上升25.60个和19.35个百分点。2021年3月底，公司短期债务比为0.45倍。公司短期偿债能力指标较弱。

表 19 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标				

流动比率	441.13	407.15	420.41	446.01
速动比率	293.74	282.70	282.62	301.97
现金短期债务比	0.55	0.60	0.51	0.45
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.28	0.23	0.18	--
全部债务/EBITDA	59.43	64.48	78.01	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2020年公司EBITDA为5.99亿元，同比增长19.66%；全部债务/EBITDA增长至78.01倍；EBITDA利息倍数下降至0.18倍。公司长期偿债能力指标很弱。

2021年3月底，公司对外担保余额为211.74亿元，担保比率为64.88%，被担保企业为区域内国有企业（见附件2），目前经营情况正常。考虑到公司对外担保规模大，公司存在较大的或有负债风险。

2021年3月底，公司获得银行授信额度合计198.93亿元，已使用145.29亿元，尚未使用53.64亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 7. 母公司财务分析

公司资产主要来自于母公司，部分业务由子公司负责；母公司负债水平较高，盈利能力较弱。

2020年底，母公司资产总额为610.04亿元，较2019年底增长7.43%，其中流动资产占82.34%，非流动资产占17.66%。从构成上看，流动资产主要由货币资金、应收类款项和存货构成，非流动资产由持有至到期投资、投资性房地产和长期股权投资构成。

2020年底，母公司所有者权益为222.78亿元，较2019年底增长7.43%，主要由实收资本（占41.07%）和资本公积（占54.97%）构成。

2020年底，母公司负债总额387.26亿元，较2019年底增长12.06%，其中流动负债占42.78%，非流动负债占57.22%；流动负债主要由应付账款、其他应付款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债由长期借

款、应付债券和长期应付款构成。2020年底，公司资产负债率为63.48%，较2019年底上升2.62个百分点；现金短期债务比为0.60倍。

2020年，母公司实现营业收入11.63亿元，同比下降46.63%，利润总额1.20亿元。

2021年3月底，母公司资产总额624.43亿元，所有者权益222.79亿元；2021年1—3月，母公司实现营业收入0.18亿元，利润总额144.81万元。

“21成都国投MTN002”和“19经开国投项目债/19蓉国投”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 十、存续债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额126.00亿元（以2021年6月16日1美元≈6.40人民币折合计算美元债），2021年到期债券金额3.00亿元，未来待偿债券本金峰值54.00亿元。2021年3月底，公司现金类资产29.68亿元，对2021年到期债券的保障能力强；2020年公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为226.42亿元和5.99亿元，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

表 20 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标
2021 年到期债券余额	3.00
未来待偿债券本金峰值	54.00
2021 年 3 月底现金类资产/2021 年到期债券余额	9.89
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.19
2020 年经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值	-0.37
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.11

资料来源：联合资信根据公开资料整理

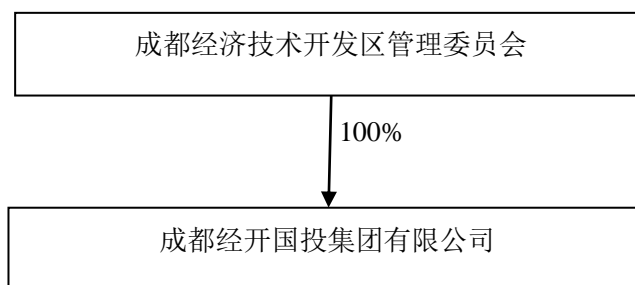
此外，“19经开国投项目债/19蓉国投”偿债资金来源于募投项目自身收益，项目未来收入实现情况可能与存续债券还本付息发生错配，如项目收入无法覆盖偿债金额，公司将用日常经营收入偿还债券本息。

## 十一、结论

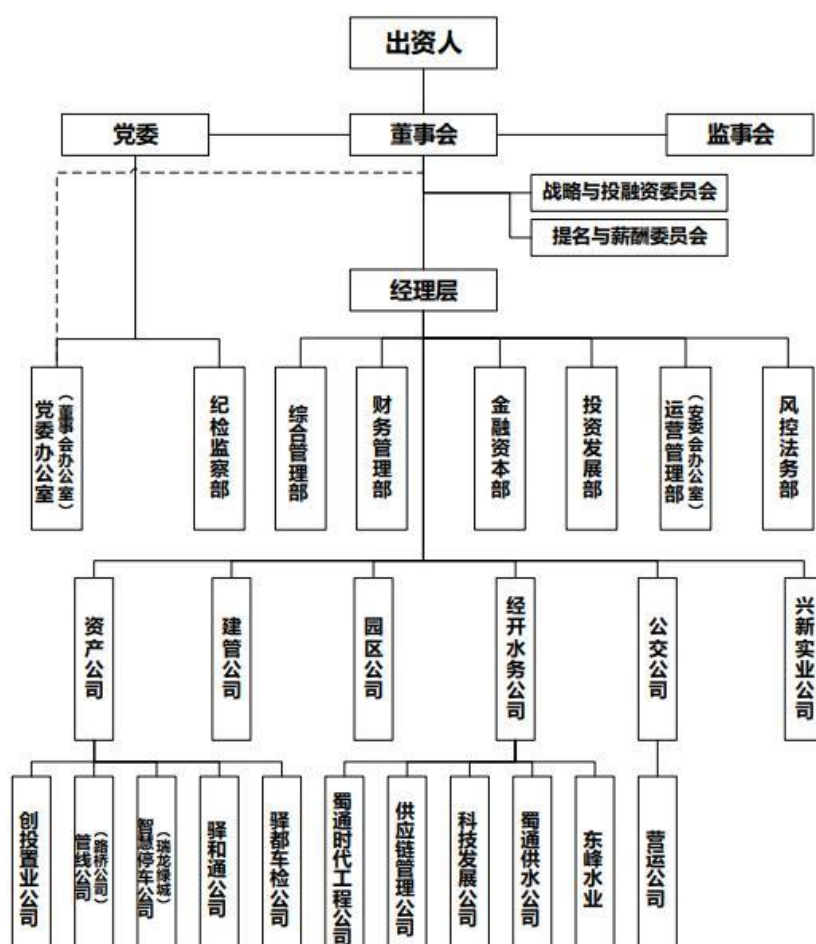
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，“21成都国投MTN001”、



附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
成都经开园区投资有限公司	100000.00	房地产开发经营；园区管理服务；农村土地整理	100.00	100.00
成都经开建设管理有限公司	50000.00	建设项目的投资及投资管理、资本运作，项目投资咨询等	100.00	100.00
成都经开水务有限公司	1112.05	自来水生产与供应	100.00	100.00
成都经开资产管理有限公司	100000.00	工程管理服务(含工程技术咨询)	100.00	100.00
成都市龙泉公交有限公司	6000.00	城市公共企业客运, 公交场站建设经营与管理	100.00	100.00
成都经开兴新实业投资有限公司	95000.00	城市基础设施投资与经营管理	74.58	74.58

资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2021 年 3 月底公司对外担保明细

被担保方	担保余额（万元）	担保起始日	担保截止日
成都经济技术开发区建发贸易有限公司	1000.00	2019/12/25	2021/12/24
	1000.00	2020/05/20	2023/05/01
	9885.00	2015/09/29	2028/09/20
成都经开产投资运营有限公司	6144.00	2015/09/29	2028/09/20
	15496.00	2015/10/21	2028/09/20
	2406.00	2016/03/25	2028/09/20
	4278.00	2016/03/25	2028/09/20
	4274.00	2016/03/25	2028/09/20
	8952.00	2016/03/25	2028/09/20
	8952.00	2016/03/25	2028/09/20
	6146.00	2016/03/25	2028/09/20
	27654.00	2016/04/22	2028/09/20
	49020.00	2016/06/30	2028/09/20
	29016.00	2016/07/27	2028/09/20
	10000.00	2020/10/29	2023/10/29
	12710.76	2020/08/10	2023/08/10
	18473.46	2020/11/30	2023/11/30
	54000.00	2020/09/17	2025/09/17
	20000.00	2019/06/20	2021/06/20
	35000.00	2019/04/12	2021/04/12
	29830.00	2019/04/12	2021/04/12
成都经开产业投资集团有限公司	56237.00	2020/06/17	2028/06/15
	1340.00	2017/01/23	2021/12/20
	530.00	2017/08/10	2021/12/20
	1800.00	2017/09/12	2021/12/20
	456.24	2018/01/25	2023/01/25
	8440.35	2018/03/01	2023/03/01
	18000.00	2020/12/29	2028/12/25
	2000.00	2020/12/29	2028/12/25
	100000.00	2017/01/20	2022/01/20
	60000.00	2016/05/27	2021/05/27
	30000.00	2016/06/30	2021/05/27
	25560.00	2019/12/20	2021/12/20
	21000.00	2019/12/20	2021/12/20
	29900.00	2020/03/30	2022/03/30
	330.00	2020/01/10	2022/01/10
	700.00	2020/02/21	2022/02/21
	10000.00	2020/02/27	2022/02/27
	700.00	2020/03/06	2022/03/06
	2690.00	2020/03/20	2022/03/20
	580.00	2020/04/03	2022/04/03
	40000.00	2019/08/01	2022/04/03
	46500.00	2017/05/12	2022/05/12
	90000.00	2016/12/22	2024/10/20
	30000.00	2017/03/24	2022/03/24
	8843.74	2016/12/09	2021/11/01

	48500.00	2017/5/25	2022/05/24
	6587.04	2017/2/20	2022/02/20
	37000.00	2020/3/13	2025/12/31
	6130.00	2019/10/23	2021/10/23
	29740.00	2019/10/25	2021/10/23
	23800.00	2019/10/30	2021/10/23
	3540.00	2019/11/1	2021/10/23
	2960.00	2019/11/6	2021/10/23
	3240.00	2019/11/8	2021/10/23
	2590.00	2019/11/13	2021/10/23
	43000.00	2019/8/26	2028/08/26
	90000.00	2021/01/04	2025/12/31
成都市城市发展东移开发建设有限公司	140000.00	2019/09/11	2021/09/06
	27476.27	2020/07/28	2025/07/28
	200000.00	2015/07/31	2025/07/26
	5865.58	2019/12/13	2028/12/13
	49399.86	2020/01/02	2028/12/13
	20000.00	2021/03/12	2026/03/12
	9800.00	2021/01/28	2024/01/28
	200.00	2021/01/27	2024/01/27
成都市龙泉现代农业投资有限公司	33750.00	2020/08/05	2023/07/30
	13000.00	2019/09/27	2024/09/27
	1100.00	2019/09/30	2024/09/30
	10000.00	2019/10/17	2024/10/17
	4080.00	2019/10/25	2024/10/25
	10000.00	2019/12/03	2024/12/03
	11820.00	2020/01/13	2025/01/13
	2760.00	2019/08/15	2021/08/15
	2620.00	2019/08/29	2021/08/29
	5020.00	2019/09/12	2021/09/12
	5680.00	2019/09/20	2021/09/20
	8000.00	2019/09/23	2021/09/23
	1000.00	2019/09/24	2021/09/24
	2640.00	2019/09/26	2021/09/26
	2780.00	2019/10/11	2021/10/11
	3000.00	2019/10/18	2021/10/18
	8000.00	2019/10/21	2021/10/21
	1000.00	2019/10/25	2021/10/25
	1000.00	2019/10/31	2021/10/31
	1100.00	2019/11/08	2021/11/08
	1000.00	2019/11/15	2021/11/15
	14000.00	2018/08/03	2028/08/02
	30000.00	2019/09/27	2021/09/27
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	7500.00	2019/04/3	2022/03/20
	3560.00	2019/07/05	2021/07/05
	4050.00	2019/07/10	2021/07/10
	2450.00	2019/07/19	2021/07/19
	3570.00	2019/07/26	2021/07/26
	3430.00	2019/08/02	2021/08/02
	1750.00	2019/08/06	2021/08/06
	3900.00	2019/08/09	2021/08/09



	3310.00	2019/08/14	2021/08/14
	17500.00	2020/11/26	2022/11/26
	1346.58	2017/11/08	2021/11/07
	52700.00	2020/05/19	2038/05/18
	1000.00	2019/04/29	2021/04/29
	35000.00	2019/05/16	2021/05/16
成都中法生态园投资发展有限公司	30000.00	2021/02/20	2024/02/20
	12040.00	2021/02/05	2023/06/16
	3277.00	2021/01/12	2023/06/16
	2666.00	2021/01/21	2023/06/16
	2405.00	2021/03/05	2023/06/16
	30000.00	2021/02/20	2024/02/20
成都经开东建设开发有限公司	18000.00	2021/01/04	2028/12/25
	14000.00	2021/01/04	2028/12/25
	14000.00	2021/01/04	2028/12/25
合计	<b>2117350.88</b>	---	--

资料来源：公司提供

### 附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	27.42	40.13	44.58	29.68
资产总额（亿元）	588.69	665.35	887.92	924.55
所有者权益（亿元）	250.20	261.13	326.43	326.33
短期债务（亿元）	49.57	67.21	87.85	65.25
长期债务（亿元）	216.39	255.40	379.23	417.97
全部债务（亿元）	265.96	322.61	467.08	483.22
营业收入（亿元）	24.26	25.46	26.22	2.25
利润总额（亿元）	2.61	2.96	3.55	-0.09
EBITDA（亿元）	4.48	5.00	5.99	--
经营性净现金流（亿元）	-11.86	-8.44	-19.85	-12.01
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	0.55	0.41	0.33	--
存货周转次数（次）	0.12	0.12	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	58.15	64.33	110.56	268.08
营业利润率（%）	15.72	18.56	21.36	-10.27
总资本收益率（%）	0.55	0.52	0.40	--
净资产收益率（%）	0.80	0.83	0.61	--
长期债务资本化比率（%）	46.38	49.45	53.74	56.16
全部债务资本化比率（%）	51.53	55.27	58.86	59.69
资产负债率（%）	57.50	60.75	63.24	64.70
流动比率（%）	441.13	407.15	420.41	446.01
速动比率（%）	293.74	282.70	282.62	301.97
经营现金流动负债比（%）	-10.17	-5.93	-11.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	59.43	64.48	78.01	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.23	0.18	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.60	0.51	0.45

注：1、2021 年一季度财务数据未经审计；2、已将长期应付款中有息部分计入全部债务核算

## 附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	11.16	24.57	25.67	15.84
资产总额（亿元）	486.46	567.83	610.04	624.43
所有者权益（亿元）	211.35	222.24	222.78	222.79
短期债务（亿元）	43.07	56.46	42.55	27.50
长期债务（亿元）	166.33	205.11	220.89	/
全部债务（亿元）	209.40	261.56	263.45	/
营业收入（亿元）	22.12	21.80	11.63	0.18
利润总额（亿元）	1.86	2.86	1.20	0.01
EBITDA（亿元）	3.21	4.16	1.78	--
经营性净现金流（亿元）	12.57	-6.44	19.65	-4.93
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.44	0.36	0.16	--
存货周转次数(次)	0.14	0.13	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.02	--
现金收入比(%)	33.58	48.25	154.48	767.50
营业利润率(%)	12.68	17.05	15.20	-127.31
总资本收益率(%)	0.44	0.48	0.19	--
净资产收益率(%)	0.69	0.96	0.16	--
长期债务资本化比率(%)	44.04	48.00	49.79	/
全部债务资本化比率(%)	49.77	54.06	54.18	/
资产负债率(%)	56.55	60.86	63.48	64.32
流动比率(%)	394.53	354.51	303.16	325.98
速动比率(%)	260.84	254.82	205.40	214.39
经营现金流动负债比(%)	12.17	-4.77	11.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	65.24	62.85	148.26	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.25	0.01	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.44	0.60	0.58

注：1、2021 年一季度财务数据未经审计；2、未提供本部 2021 年一季度长期债务调整项，相关指标无法计算，其他年份已将长期应付款中有息部分计入全部债务核算；

## 附件 5 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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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



## 附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

