

信用评级公告

联合〔2021〕1821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拟发行的 2021 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定成都经开国投集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，成都经开国投集团有限公司 2021 年度第二期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月十五日



成都经开国投集团有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:	AA ⁺
主体长期信用等级:	AA ⁺
本期中期票据信用等级:	AA ⁺
评级展望:	稳定
债项概况:	
本期中期票据发行规模:	不超过 5 亿元
本期中期票据期限:	3+2 年
偿还方式:	按年付息, 到期一次还本
募集资金用途:	偿还公司有息债务

评级时间: 2021 年 3 月 15 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 ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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	4
		资本结构	资本结构	2
			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安居房建设及周边配套基础设施建设主体, 近年来持续得到龙泉驿区政府在资本金注入、股权划转、财政补贴和债务置换等方面的大力支持。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可能对其信用水平带来的不利影响。

未来, 随着公司安居工程和周边配套基础设施建设的持续推进, 公司的业务规模有望持续增长, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体长期信用风险很低, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。近年来, 成都市龙泉驿区经济持续稳步发展, 2019 年, 龙泉驿区实现地区生产总值 1318.88 亿元, 同比增长 4.0%; 完成一般公共预算收入 71.27 亿元。
2. 公司持续得到政府支持。公司是成都市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, 持续得到龙泉驿区政府在资本金注入、股权划转、财政补贴和债务置换方面的大力支持。

关注

1. 公司资金占用明显。公司资产中安居房建设成本和应收类款项占比大, 资金占用明显。
2. 公司债务负担有所加重。2017—2019 年, 公司债务年均复合增长 11.37%, 2020 年 3 月底公司债务余额为 320.09 亿元, 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.47%和 55.19%。
3. 公司对外担保规模大。2020 年 3 月底, 公司对外担保

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

余额 200.80 亿元，担保比率为 77.28%，公司存在或有负债风险。

4. 公司面临较大的投资压力。2019 年底，公司在建安居工程项目和基础设施建设项目尚需投资 70.59 亿元，尚需投资规模较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.14	27.42	40.13	22.88
资产总额(亿元)	561.65	588.69	665.35	657.33
所有者权益(亿元)	243.82	250.20	261.13	259.85
短期债务(亿元)	57.50	49.57	67.21	50.26
长期债务(亿元)	202.61	216.39	255.40	269.83
全部债务(亿元)	260.11	265.96	322.61	320.09
营业收入(亿元)	21.47	24.26	25.46	0.44
利润总额(亿元)	2.91	2.61	2.96	-0.54
EBITDA(亿元)	4.15	4.48	5.00	--
经营性净现金流(亿元)	-35.33	-11.86	-8.44	-7.11
营业利润率(%)	16.45	15.72	18.56	-29.92
净资产收益率(%)	0.83	0.80	0.83	--
资产负债率(%)	56.59	57.50	60.75	60.47
全部债务资本化比率(%)	51.62	51.53	55.27	55.19
流动比率(%)	454.18	441.13	407.15	474.19
速动比率(%)	296.43	293.74	282.70	321.31
现金收入比(%)	66.75	58.15	64.33	982.22
经营现金流动负债比(%)	-32.18	-10.17	-5.93	--
现金短期债务比(倍)	0.70	0.55	0.60	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	0.26	0.28	0.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	62.71	59.43	64.48	--

公司本部(母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	473.02	486.46	567.83	568.18
所有者权益(亿元)	210.19	211.35	222.24	221.92
全部债务(亿元)	218.95	209.40	261.56	237.72
营业收入(亿元)	20.90	22.12	21.80	0.28
利润总额(亿元)	3.10	1.86	2.86	-0.31
资产负债率(%)	55.56	56.55	60.86	60.94
全部债务资本化比率(%)	51.02	49.77	54.06	51.72
流动比率(%)	476.69	394.53	354.51	373.26
经营现金流动负债比(%)	-24.51	12.17	-4.77	--

注：1、2020 年一季度财务数据未经审计；2、已将其他应付款和长期应付款中有息部分计入有息债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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	阅读全文
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）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

成都经开国投集团有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

成都经开国投集团有限公司(以下简称“公司”,原名成都经济技术开发区国有资产投资有限公司)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2.00亿元。此后,公司经过多次注册和股权变更,其中2019年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”)以货币形式向公司增资10.00亿元;2020年4月8日,根据《关于成都经济技术开发区国有资产投资有限公司股权持有人变更的批复》,龙泉国机局(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“经开区国金融局”)将其持有的公司100%股权转让给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7月,公司名称变更为现名,同时新增注册资本90.00亿元。截至2020年底,公司注册资本100.00亿元,实收资本91.50亿元,经开区管委会是其唯一股东和实际控制人。

公司主营业务为安居工程建设、基础设施项目代建、租赁以及物业管理等。截至2020年底,公司内设综合管理部、党群工作部、财务管理部、资产管理部等职能部门。截至2020年3月底,公司合并范围内拥有一级子公司5家。

截至2019年底,公司资产总额665.35亿元,所有者权益261.13亿元(其中少数股东权益11.76亿元);2019年,公司实现营业收入25.46亿元,利润总额2.96亿元。

截至2020年3月底,公司资产总额657.33亿元,所有者权益259.85亿元(其中少数股东权益11.04亿元);2020年1-3月,公司实现营业收入0.44亿元,利润总额-0.54亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年注册总规模为20.00亿元的中期票据(注册通知书文号:中市协注(2020)MTN1240号),并计划在注册额度内发行2021年度第二期中期票据(以下简称“本期中期票据”),发行规模不超过5.00亿元,期限为3+2年,附第3年末公司利率调整选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息,到期一次性还本,募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

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。财政政策更加积极有为,通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗,支持“两新一重”领域基建,提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活,维护市场流动性合理充裕,引导LPR下行,降低企业信贷成本;创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息,为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下,我国2020年一季度GDP下降6.80%,二季度疫情得到迅速控制,此后进入常态化防控,各季度增速分别为3.20%、4.90%

和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，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。2020 年下半年我国

经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。。

表 1 2016-2020 年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，2016-2017 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

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年

(2.90%)有所回落,其中食品价格上涨 10.60%,涨幅比上年回升 1.40 个百分点;非食品价格上涨 0.40%,涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI(不包括食品和能源)温和上涨 0.80%,涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.80%,工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.30%,降幅较上年(-0.30%和-0.70%)均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降, M2 增速显著上升。截至 2020 年底,社会融资规模存量 284.83 万亿元,同比增长 13.30%,增速较上年末(10.69%)显著提高,为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看,2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元,比上年多增 9.29 万亿元。分季看,各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元,呈逐季下降的趋势,其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点,显示货币政策在回归常态。货币供应量方面,截至 2020 年底, M2 余额 218.68 万亿元,同比增长 10.10%,较上年末增速(8.70%)显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元,同比增长 8.60%,较上年末增速(4.40%)大幅提高,说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年,全国一般公共预算收入 18.29 万亿元,同比下降 3.90%,降幅逐季收窄,下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元,同比下降 2.30%;非税收入 2.86 万亿元,同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元,同比增长 2.80%,增幅较上年(8.10%)显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元,同比增长 10.90%;卫生健康支出 1.92 万亿元,同比增长 15.20%;债务付息 0.98 万亿元,同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著,主要受疫情及疫情防控影响,同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元,上年缺口为 4.85 万亿元,受疫情冲击的

特殊影响,2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元,同比增长 10.60%,较上年(12.00%)有所下滑;全国政府性基金支出 11.80 万亿元,同比增长 28.80%,增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和,居民收入增幅放缓。2020 年,在疫情影响下,服务业呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%,年内逐季回落,与上年同期持平,表现出我国经济和就业的韧性,就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元,实际同比增长 1.20%,增速较上年(5.00%)大幅下滑,对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署,2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性,要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。在此基调下,积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效,更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目 and 刚性支出,要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利

(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和服务体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

四、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关

系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019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
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展

2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、

数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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。近年来，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《成都市龙泉驿区国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，龙泉驿区分别实现地区生产总值 1200.9 亿元、1302.8 亿元和 1318.88 亿元，同比分别增长 9.0%、6.8% 和 4.0%（按可比价格）。2019 年，龙泉驿区第一产业实现增加值 35.1 亿元，增长 2.1%；第二产业实现增加值 817.1 亿元，增长 2.9%；第三产业实现增加值 466.7 亿元，增长 7.0%；按常住人口计算，龙泉驿区 2019 年人均地区生产总值为

14.18 万元。2019 年，龙泉驿区实现工业增加值（含开采辅助活动）755.4 亿元，按可比价格增长 3.6%；固定资产投资增长 12.4%，第一产业投资下降 1%，工业投资增长 8%，第三产业投资增长 16.2%。

根据《成都市龙泉驿区财政预算执行情况报告》，2017—2019 年，龙泉驿区分别完成一般公共预算收入 78.73 亿元、85.83 亿元和 71.27 亿元，2019 年同比下降 16.97%；2019 年实现税收收入 59.10 亿元，占一般公共预算收入的 82.92%。近三年，龙泉驿区政府性基金收入分别为 92.24 亿元、77.66 亿元和 70.76 亿元，2019 年同比下降 8.89%，系土地出让下降所致。2019 年，龙泉驿区一般公共预算支出 111.17 亿元，财政自给率 64.11%。截至 2019 年底，龙泉驿区政府债务余额为 179.15 亿元，其中一般债务余额 74.66 亿元，专项债务余额 104.49 亿元。

2020 年 1—10 月，龙泉驿区完成一般公共预算收入 60.4 亿元，同比增长 3.4%，其中税收收入 52.6 亿元，占一般公共预算收入的 87.1%。

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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年底，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 91.50 亿元，经开区管委会为公司的唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是龙泉驿区重要的安居房建设和周边基础设施建设主体，未来业务主要集中在成都汽车产业功能区内，业务具有一定的专营性。

公司主要负责龙泉驿区范围内的安居房建设和周边基础设施配套建设业务。根据《成都市龙泉驿区人民政府办公室文件》（龙府办发〔2020〕1 号），公司将逐步开展成都汽车产业功能区投资建设封闭运营，负责功能区内重大基础设施建设、城市更新及人居环境改善等项目。

截至 2020 年底，除公司外，龙泉驿区主要从事基础设施建设业务主体还包括成都经开产业投资集团有限公司（以下简称“经开产投集团”），经开产投集团主要负责龙泉驿区范围内的产业投资项目建设。公司与经开产投集团不存在业务交叉。

表 3 龙泉驿区主要平台情况（单位：亿元、%）

企业名称	实际控制人	总资产	净资产	资产负债率	全部债务
成都经开国投集团有限公司	成都经济技术开发区	665.35	261.13	60.75	322.61

成都经开产业投资集团有限公司	管理委员会	1089.09	365.82	66.41	659.22
----------------	-------	---------	--------	-------	--------

注：上表数据截至 2019 年底

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富，员工整体文化素质较高，岗位设置合理，能够满足公司目前经营的需要。

截至 2020 年底，公司高级管理人员共有 5 名，包括总经理 1 名，副总经理 4 名。

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）、成都经济技术开发区现代工业投资服务局局长、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。

截至 2021 年 2 月底，公司本部员工合计 95 人。从学历构成来看，本科及以上学历 84 人，大专学历 5 人，中专及高中以下学历 6 人；从职称来看，高级职称 4 人，中级职称 37 人，初级职称 3 人，其他 51 人；从年龄构成来看，35 岁以下 48 人，35~50 岁 40 人，50 岁以上 7 人。

4. 外部支持

近年来，公司持续得到龙泉驿区政府在资本金注入、股权划转、财政补贴和债务置换方面的有力支持。

资本金注入

2019 年，经开区国资金融局向公司货币注资 10.00 亿元，计入“实收资本”；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”。

股权划转

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。

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济技术开发区城市建设投资经营有限公司（以下简称“经开城投公司”）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2019年底，经开城投公司资产总额162.75亿元，所有者权益17.93亿元；2019年经开城投公司实现营业收入0.89亿元，利润总额0.58亿元。截至2019年底，公交公司资产2.88亿元，所有者权益0.48亿元；2019年公交公司实现营业收入1.15万元，利润总额0.01亿元。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2019年底，水务公司资产总额92.47亿元，所有者权益45.19亿元；2019年水务公司实现营业收入2.40亿元，利润总额0.10亿元。截至评级报告出具日，上述划转的经开城投公司、公交公司和水务公司尚未实现并表，系水务公司改制尚未完成，待水务公司改制完成后一并实现并表。

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“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。2015—2017年，公司分别收到置换债务资金16.44亿元、18.18亿元和14.00亿元。

5. 企业信用记录

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2月1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。

六、管理分析

公司根据相关规定建立了法人治理结构和内部控制体系，管理制度较完善，能够满足公司日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律、行政法规的规定制定了公司章程。

公司不设股东会，由出资人行使股东会职权。

公司设董事会，董事会是公司的决策机构，对出资人负责。董事会由7人组成，其中6人由出资人委派，1人由公司职工代表大会选举产生并报出资人备案。董事会设董事长1名，按规定程序由出资人从董事会成员中指定，董事长为公司的法定代表人。

公司设监事会，是公司的监督机构。监事会由5人组成，其中3人由出资人委派，2人由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，按规定程序由出资人从监事会成员中指定。公司的董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司经理层由总经理、副总经理以及其他管理人员构成，按国有企业领导人员管理相关办法产生，由董事会聘任或解聘。公司设总经理1名，副总经理和其他高级管理人员的职数按出资人和国有资产监督管理机构相关规定执

行。

2. 管理水平

公司内设综合管理部、党群工作部、财务管理部、资产管理部等职能部门，同时公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，建立了财务管理、对外担保和资金管理等制度。

财务管理制度方面，根据国家有关财务法律法规制度和公司章程，公司制定了财务管理制度。财务管理制度对资金的筹集和使用、财务收支计划的实施、会计资料的质量管控等方面做出了要求。

对外担保制度方面，担保制度规定公司需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，以及设置反担保措施等。

资金管理制度方面，制度规定针对大额支付的项目资金，需要经过逐级审核把关，并严格按照授权审批原则来进行审批。

委托代建工程建设监督制度方面，项目建设前，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；支付项目建设款项时，投资商或总承包单位需按要求填写《工程资金审批表》，并提供由监理和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，公司制定了《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、退出流程等方面进行明确，还要求公司在对重大对外投资项目进行决策之前，需对投资项目进行可行性研究，分析其投资回报率、内部收益率、投资回收期和投资风险等因素。

融资管理制度方面，公司制定了《融资业务管理办法》。该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、融资的日常管理和风险管理等内容，公司需按照年度投资计划，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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事龙泉驿区的安居房和周边配套基础设施的建设等业务。近年来，公司规模持续增长，毛利率波动增长。

2017—2019 年，受来龙村项目确认收入增长所致，公司营业收入持续增长，2019 年同比增长 4.95%；安居工程业务收入为公司收入的主要来源，近三年占比超过 75%，2019 年同比下降 5.82%，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有所波动，2019 年同比下降 42.94%，主要系 2018 年确认部分往年代建管理费所致；其他业务收入来源于来龙村项目、租赁和物业管理业务，近三年呈现快速增长趋势，2019 年同比增长 92.72%，系来龙村项目当年确认收入增加以及租赁业务将往年未确认收入一并确认所致。

毛利率方面，2017—2019 年，公司综合毛利率波动增长，2019 年为 21.10%，同比上升 3.29 个百分点；安居工程业务毛利率有所波动，2019 年为 18.02%，同比上升 2.82 个百分点，系当年安居房回购价格上升所致；代建项目管理费毛利率保持稳定，为 100%；其他业务毛利率持续增长，2019 年为 27.53%，同比上升 6.76 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.44 亿元，规模较小，主要系工程项目尚未确认收入所致，综合毛利率为-18.70%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020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	195370.76	91.00	17.62	208401.09	85.91	15.20	196282.39	77.10	18.02	0.00	0.00	--
代建项目管理	3257.81	1.52	100.00	5586.86	2.30	100.00	3188.10	1.25	100.00	1400.50	31.81	100.00

其他业务	16067.59	7.48	10.77	28594.60	11.79	20.77	55108.78	21.65	27.53	3002.39	68.19	-74.07
合计	214696.16	100.00	18.36	242582.56	100.00	17.81	254579.27	100.00	21.10	4402.89	100.00	-18.70

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料及审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 安居工程业务

安居工程业务系公司核心业务，主要由公司本部负责。近三年，公司安居工程业务收入和毛利率均有所波动，回款质量较差。

业务模式方面，公司与委托方（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。

2017—2019年，公司确认收入的项目包括怡和新城、洪河城市花园、黎明新村四期、青台绿阁项目、成都大学二期项目B、C区和成都大学二期项目A区等项目，三年合计确认收入60.01亿元，累计回款16.04亿元。2020年一季度，公司尚未确认安居工程业务收入。

(2) 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，公司按照8%的加成比例与委托方确认管理费收入。近三年，公司代建项目管理费有所波动。

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5 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年	136	36743.85	3257.81	9147.45
2018年	104	172100.00	5586.86	2846.00
2019年	131	121386.84	3188.10	3696.49
2020年1—3月	39	26534.18	1400.50	62.65
合计	410	356764.9	13433.27	15752.59

注：公司提供

2017—2019年和2020年一季度，公司代建项目管理累计收到管理费回款1.58亿元。

(3) 在建项目及拟建项目

公司安居房工程和基础设施代建项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

截至2019年底，公司在建安安居房工程项目和基础设施代建项目总投资为137.38亿元，已投资46.76亿元，未来三年尚需投资70.59亿元；拟建项目为成洛路石灵广场景观整治，总投资2.20亿元。

表6 截至2019年底公司在建安安居房工程和基础设施代建项目情况（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		
				2020年	2021年	2022年
龙泉驿区天鹅湖小学建设工程	2015—2020	1.85	1.11	0.55	0.09	0.09
龙泉驿区青台山小学建设项目	2015—2020	1.64	0.94	0.54	0.08	0.08

双龙路改造工程	2014—2018	0.57	0.56	0.01	0.00	0.00
西大路和西永路改造工程	2014—2018	0.40	0.35	0.01	0.02	0.02
成都经开区实验中学排危整改及新建食堂工程	2014—2018	0.32	0.30	0.04	0.00	0.00
龙泉街道红岭幼儿园	2017—2020	0.52	0.41	0.06	0.03	0.02
特教学校扩建项目	2017—2020	0.96	0.80	0.07	0.05	0.04
大面街道青台山街、万家巷、十八丘街、银杏巷市政配套道路建设工程	2016—2020	1.31	0.82	0.35	0.07	0.07
同安中学二期扩建项目	2018—2020	2.74	0.38	1.53	0.55	0.14
白鹤林小区	2017—2021	20.93	5.70	4.72	4.72	1.59
青台山邻里中心	2018—2019	5.12	4.05	0.56	0.26	0.25
金桂苑	2017—2020	15.24	1.56	4.31	2.87	3.46
红咏花园	2015—2021	13.52	3.44	4.06	2.70	1.97
十陵现代新居邻里中心	2019-2021	1.92	0.25	0.96	0.38	0.14
十陵灵龙路东段道路及市政配套设施建设工程	2018—2019	2.06	0.28	0.83	0.41	0.14
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	23.55	5.91	6.26	4.17	2.51
十陵河十陵段综合治理项目	2019—2022	3.80	0.00	1.90	0.76	0.37
成都市龙泉驿区新居安置工程建设(一期)	2019—2021	29.43	19.90	2.94	2.94	0.70
友谊路与三环路连接线	2019—2021	0.70	0.00	0.35	0.14	0.07
友谊路中段道路整治工程	2019—2021	2.50	0.00	1.25	0.50	0.25
桃都大道(龙工北路)西延线	2019—2020	5.00	0.00	2.50	1.00	0.50
灵龙路东段道路及市政配套设施建设工程	2018—2019	3.00	0.00	1.50	0.60	0.30
大草坪南段道路及市政配套设施建设工程	2018—2020	0.30	0.00	0.15	0.06	0.03
合计	--	137.38	46.76	35.45	22.40	12.74

注：以上投资额含资本化利息；2019年底十陵河十陵段综合治理项目已完成投资51.38万元，其他已投资额为0.00的项目系施工方垫资建设
资料来源：公司提供

(4) 其他业务

公司其他收入主要来源于来龙村项目、租赁和物业管理等业务。近年来，公司其他业务收入快速增长。

公司子公司成都市创设置业有限公司(以下简称“创设置业”)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：创设置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。2018年和2019年，该项目分别确认收入1.11亿元和2.99亿元。截至2019年底，来龙村项目已完成投资2.10亿元。

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2019年底，公司合计持有3500个商铺，出租率为86%；拥有地下车库车位19684个，出租率为62%。2017—2019年和2020年一季度，公司租赁业务分别实现收入1.03亿元、1.15亿元、

1.68 亿元和 0.16 亿元。

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，2017—2019 年和 2020 年一季度，公司物业管理业务收入分别为 0.52 亿元、0.54 亿元、0.57 亿元和 0.13 亿元。

3. 未来发展

未来，公司将在原有安居房建设业务的基础上，加快推进专用通道等大运会项目建设，并根据龙泉驿区政府规划文件，积极开展成都汽车产业功能区投资建设封闭运营。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年和 2018 年合并财务报表进行审计，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年合并财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司有纳入合并范围子公司 5 家，其中 2018 年和 2019 年各新增 1 家子公司，新增的子公司规模较小，对财务数据的可比性影响较小。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模小幅增长，其中安居房建设成本、储备土地使用权和应收类款项占比大，资产流动性弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模不断增长，年均复合增长 8.84%。2019 年底，公司资产总额较 2018 年底增长 13.02%，其中流动资产占 87.15%，非流动资产占 12.85%，资产结构以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.14	7.15	27.42	4.66	40.13	6.03	22.88	3.48
应收账款	37.72	6.72	51.18	8.69	71.77	10.79	70.41	10.71
其他应收款	242.93	43.25	259.61	44.10	285.14	42.86	291.94	44.41
存货	173.18	30.83	171.92	29.20	177.23	26.64	185.21	28.18
流动资产合计	498.60	88.78	514.54	87.40	579.82	87.15	574.49	87.40
长期应收款	16.80	2.99	16.24	2.76	17.63	2.65	16.64	2.53
投资性房地产	41.65	7.42	47.08	8.00	56.98	8.56	56.68	8.62
非流动资产合计	63.04	11.22	74.15	12.60	85.53	12.85	82.84	12.60
资产总额	561.65	100.00	588.69	100.00	665.35	100.00	657.33	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

2017—2019 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 7.84%，主要来自应收账款和其他应收款的增长；2019 年底，公司流动资产较 2018 年底增长 12.69%，主要由货币资金（占 6.92%）、应收账款（占 12.38%）、其他应收款（占 49.18%）和存货（占 30.57%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金有所波动，2019 年底较 2018 年底增长 46.36%，主要系发行债券融资所致。2019 年底，公司货币资金包括银行存款（占 79.71%）和其他货币资金（占 20.29%），受限部分合计 8.21 亿元，主要为保证金存款和银行承兑汇票保证金。

2017—2019年，公司应收账款快速增长，年均复合增长37.93%。2019年底，公司应收账款较2018年底增长40.23%，主要是应收安居房建设和代建项目款项；期末，公司前五名应收款项合计占98.15%，集中度较高，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的应收账款余额为0.05亿元，规模较小。

表8 2019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	42.36	59.01
成都市维民资产管理有限公司	12.36	17.21
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	10.37	14.45
成都市龙泉驿区财政局	4.62	6.43
成都市龙泉驿区人民政府大面街道办事处	0.76	1.05
合计	70.46	98.15

资料来源: 联合资信根据审计报告整理

2017—2019年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长8.34%，2019年底较2018年底增长9.83%，主要是与其他单位的往来款。2019年底，公司其他应收款前五名余额合计占66.80%，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的其他应收款余额为0.87亿元，规模较小。

表9 2019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	57.73	20.23
成都市城市发展东移开发建设有限公司	54.68	19.16
成都市龙泉现代农业投资有限公司	33.94	11.89
成都市维民资产管理有限公司	24.89	8.72
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	19.41	6.80
合计	190.64	66.80

资料来源: 联合资信根据审计报告整理

2017—2019年，公司存货小幅波动增长，年均复合增长1.16%，2019年底较2018年底

增长3.09%，系项目建设持续投入所致。2019年底，公司存货包括开发成本(占45.33%)、储备土地使用权(占36.60%)和建造合同形成的已完工未决算资产(占18.01%)，开发成本为安居房工程的建设成本，储备土地使用权主要为划拨用地，尚未缴纳土地出让金。

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长16.47%，2019年底较2018年底增长15.34%，主要来自投资性房地产的增长。

2017—2019年，公司长期应收款波动增长，年均复合增长2.46%，2019年底较2018年底增长8.62%，由融资租赁款构成，系公司往年拨转租项目对政府形成的应收款项。

2017—2019年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长16.97%，2019年底较2018年底增长21.05%，来源于安居房商铺和地下车库的增加。

2017—2019年，公司固定资产波动增长，年均复合增长56.75%，2019年底为7.69亿元，较2018年底下降1.17%，系房屋建筑物下降所致。2019年底，公司固定资产由房屋及建筑物(占38.57%)和电力管网设备(占60.85%)构成。

2020年3月底，公司资产总额657.33亿元，较2019年底下降1.21%，主要系货币资金下降所致。资产构成变化不大。

截至2020年3月底，公司受限资产规模59.26亿元，受限比例为9.02%，包括货币资金0.10亿元、固定资产0.18亿元、投资性房地产20.74亿元和储备土地使用权38.25亿元，系借款抵押和用作保证金。

3. 负债及所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主；债务规模持续增长，以长期债务为主，债务负担有所加重，公司面临较大的集中偿付压力。

所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益有所增长，

年均复合增长 3.49%，2019 年底为 261.13 亿元，较 2018 年底增长 4.37%，系实收资本增加所致；所有者权益由实收资本（占 7.66%）、资本公积（占 80.44%）和未分配利润（占 6.58%）构成。

2017—2019 年，公司实收资本分别为 10.00 亿元、10.00 亿元和 20.00 亿元，2019 年底实收资本较 2018 年底增加 10.00 亿元，系当年股东以货币形式对公司注资。

2017—2019 年，公司资本公积保持相对稳定，分别为 204.07 亿元、210.05 亿元和 210.05 亿元，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、政府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。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 259.85 亿元，较 2019 年底小幅下降 0.49%，权益结构变动不大。

负债

2017—2019 年，公司负债规模不断增长，年均复合增长 12.78%。2019 年底较 2018 年底增长 19.42%，主要来自于应付债券的增长，其中流动负债占 35.23%，非流动负债占 64.77%。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.79	6.23	0.00	0.00	3.00	0.74	0.00	0.00
应付账款	19.48	6.13	23.23	6.86	22.50	5.57	21.22	5.34
预收账款	15.97	5.03	18.84	5.57	32.28	7.99	31.90	8.03
其他应付款	15.05	4.74	23.20	6.85	18.49	4.57	17.33	4.36
一年内到期的非流动负债	37.71	11.87	49.57	14.64	63.89	15.81	50.16	12.62
流动负债	109.78	34.54	116.64	34.46	142.41	35.23	121.15	30.48
长期借款	150.09	47.22	148.30	43.81	144.72	35.80	153.49	38.62
应付债券	32.64	10.27	46.45	13.72	85.48	21.15	84.32	21.21
长期应付款	19.88	6.26	21.64	6.39	25.21	6.24	38.51	9.69
非流动负债	208.05	65.46	221.85	65.54	261.81	64.77	276.33	69.52
负债总额	317.83	100.00	338.49	100.00	404.22	100.00	397.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 13.90%，2019 年底较 2018 年底增长 22.09%，系预收款项和一年内到期的非流动负债增长所致。

2017—2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 7.46%，2019 年底较 2018 年底下降 3.15%，系工程款结算所致；同期，公司预收款项快速增长，年均复合增长 42.16%，2019 年底较 2018 年底增长 71.30%，系子公司国开四川（龙泉驿）城乡统筹发展投资有限公司预收的土地整理款增长所致。

2017—2019 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 10.82%，2019 年底较 2018 年底

下降 20.30%，系往来款下降所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 30.16%，2019 年底较 2018 年底增长 28.89%。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 36.75 亿元、一年内到期的应付债券 21.00 亿元和一年内到期的长期应付款 6.13 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 12.18%，2019 年底较 2018 年底增长 18.01%，主要来自应付债券的增长。

2017—2019 年，公司长期借款相对稳定，年均复合下降 1.80%，2019 年底较 2018 年底

下降 2.42%，由质押借款、保证借款、抵押借款和信用借款构成。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 61.82%，2019 年底较 2018 年底增长 84.03%，系公司发行“19 经开国投资项目债”“19 成都开投 PPN001”和境外美元债所致。

表 11 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 经开国投资项目债	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
14 龙泉国投债	2014-05-30	7	4	6.90

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2017—2019 年，公司长期应付款不断增长，年均复合增长 12.60%，2019 年底较 2018 年底增长 16.47%，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，公司专项应付款小幅增长，年均复合增长 8.52%，2019 年底为 6.40 亿元，较 2018 年底增长 17.43%，主要为政府部门拨付至公司代建项目的资金。

有息债务方面，近三年公司全部债务持续增长，年均复合增长 11.37%，2019 年底较 2018 年底增长 21.30%，主要系发行债券融资所致，其中短期债务占 20.83%，长期债务占 79.17%。2020 年 3 月底，公司全部债务 320.09 亿元，较 2019 年底下降 0.78%。

表 12 公司有息债务情况 (单位：亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	57.50	49.57	67.21	50.26
长期债务	202.61	216.39	255.40	269.83

全部债务	260.11	265.96	322.61	320.09
资产负债率	56.59	57.50	60.75	60.47
全部债务资本化比率	51.62	51.53	55.27	55.19
长期债务资本化比率	45.38	46.38	49.45	50.94

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，2017—2019 年，公司资产负债率和长期债务资本化比率持续增长，全部债务资本化比率波动上升。2020 年 3 月底，公司上述指标较 2019 年底分别下降 0.28 个、下降 0.07 个和上升 1.50 个百分点。

有息债务到期分布方面，2021—2023 年，公司分别需偿还的有息债务规模为 100.5 亿元、182.2 亿元和 101.3 亿元，公司面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模持续增长，利润水平略有波动。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，2019 年同比增长 4.95%；同期，公司营业成本年均复合增长 7.04%，2019 年为 20.09 亿元。近三年，公司营业利润率波动增长。

表 13 公司盈利情况 (单位：亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
营业收入	21.47	24.26	25.46	0.44
营业成本	17.53	19.94	20.09	0.52
利润总额	2.91	2.61	2.96	-0.54
营业利润率	16.45	15.72	18.56	-29.92
总资本收益率	0.49	0.55	0.52	--
净资产收益率	0.83	0.80	0.83	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用分别为 0.94 亿元、1.17 亿元和 1.69 亿元，主要由财务费用和管理费用构成，2019 年期间费用率为 6.65%，同比上升 1.84 个百分点。

盈利指标方面，近三年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动，2019 年上述指标同比变动不大。

2020年1-3月,公司实现营业收入0.44亿元,规模较小;实现利润总额-0.54亿元;同期,公司营业利润率为-29.92%。

5. 现金流分析

公司经营活动和投资活动现金流量净额持续为负,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,2017-2019年,公司经营现金流入波动增长,2019年公司销售商品提供劳务收到的现金为16.38亿元,主要为安居房工程建设和基础设施项目代建费回款、房屋销售和租赁业务结算款,收到其他与经营活动有关的现金161.99亿元,主要是往来款。2017-2019年,公司现金收入比分别有所波动,收入实现质量较差。2017-2019年,公司经营现金流出波动增长;2019年公司购买商品接受劳务支付的现金为20.95亿元,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162.30亿元,主要由往来款构成。2017-2019年,公司经营现金流量净额分别为-35.33亿元、-11.86亿元和-8.44亿元。

投资活动方面,2017-2019年,公司投资活动现金流入和投资活动现金流出均波动下降,2019年公司支付其他与投资活动有关的现金14.80亿元,为信托投资支出。2017-2019年,公司投资活动现金流量净额分别为-29.94亿元、-1.28亿元和-14.35亿元。

表14 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-3月
经营活动现金流入量	107.64	86.19	178.37	22.04
经营活动现金流出量	142.96	98.06	186.81	29.15
经营活动现金流量净额	-35.33	-11.86	-8.44	-7.11
现金收入比	66.75	58.15	64.33	982.22
投资活动现金流入量	1.57	0.39	0.47	0.00
投资活动现金流出量	31.50	1.67	14.82	0.75
投资活动现金流量净额	-29.94	-1.28	-14.35	-0.75

筹资活动现金流入量	162.55	66.83	109.43	10.29
筹资活动现金流出量	113.49	60.41	73.02	19.68
筹资活动现金流量净额	49.06	6.43	36.41	-9.39

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,2017-2019年,公司筹资活动现金流入主要是股东注资、银行借款和发行债券募集的资金;筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。近三年,公司筹资活动现金流量净额分别为49.06亿元、6.43亿元和36.41亿元。

2020年1-3月,公司经营现金流量净额为-7.11亿元,投资活动现金流量净额为-0.75亿元,筹资活动现金流量净额为-9.39亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标较弱,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,2017-2019年,公司流动比率和速动比率持续下降,现金短期债务比有所波动。2020年3月底,公司流动比率和速动比率分别为474.19%和321.31%,较2019年底分别上升67.04个和38.61个百分点。2020年3月底,公司短期债务比为0.46倍。公司短期偿债能力指标较弱。

表15 公司偿债能力指标情况(单位:%、倍)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 3月
短期偿债能力指标				
流动比率	454.18	441.13	407.15	474.19
速动比率	296.43	293.74	282.70	321.31
现金短期债务比	0.70	0.55	0.60	0.46
长期偿债能力指标				
EBITDA利息倍数	0.26	0.28	0.23	--
全部债务/EBITDA	62.71	59.43	64.48	--

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,2017-2019年,公司EBITDA持续增长,分别为4.15亿元、

4.48 亿元和 5.00 亿元，全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数波动下降。公司长期偿债能力指标较弱。

2020年3月底，公司对外担保余额为200.80亿元，担保比率为77.28%，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，公司存在或有负债风险。

2020年3月底，公司获得银行授信额度合计190.34亿元，已使用133.56亿元，尚未使用56.78亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来源于母公司，母公司负债水平较高。

2019年底，母公司资产总额为567.83亿元，较2018年底增长16.73%，其中流动资产占84.34%，非流动资产占15.66%。从构成上看，流动资产主要为应收类款项和存货，非流动资产由投资性房地产、长期应收款和长期股权投资构成。

2019年底，母公司所有者权益为222.24亿元，较2018年底增长5.15%，主要由实收资本和资本公积构成。

2019年底，母公司负债总额345.60亿元，较2018年底增长25.62%，其中流动负债占39.09%，非流动负债占60.91%；流动负债主要由其他应付款、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。2019年底，公司资产负债率为60.86%，较2018年底上升4.31个百分点。

2019年，母公司实现营业收入21.80亿元，同比下降1.46%，利润总额2.86亿元。

2020年3月底，母公司资产总额568.18亿元，所有者权益221.92亿元；2020年1—3月，母公司实现营业收入0.28亿元，利润总额-0.31亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务结构影响不大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

本期中期票据拟发行规模不超过5.00亿元（以发行上限5.00亿元测算，下同），相当于2020年3月底公司长期债务和全部债务的1.85%和1.56%。

2020年3月底，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分别为60.47%、55.19%和50.94%。以公司2020年3月底报表财务数据为基础，将2020年3月底以来发行的27.00亿元非公开定向融资工具以及10.00亿元中期票据考虑在内，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至62.84%、58.22%和54.55%，公司债务水平将有所上升，考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，其发行后公司的实际债务负担指标或将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模上限的21.53倍、17.24倍和35.67倍；公司经营活动现金流量净额为负，对本期中期票据不具有保障能力；公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行规模上限的0.83倍、0.90倍和1.00倍。

十、结论

公司是成都市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，近年来持续得到龙泉驿区政府在资本金注入、股权划转、财政补贴和债务置换方面的大力支持。

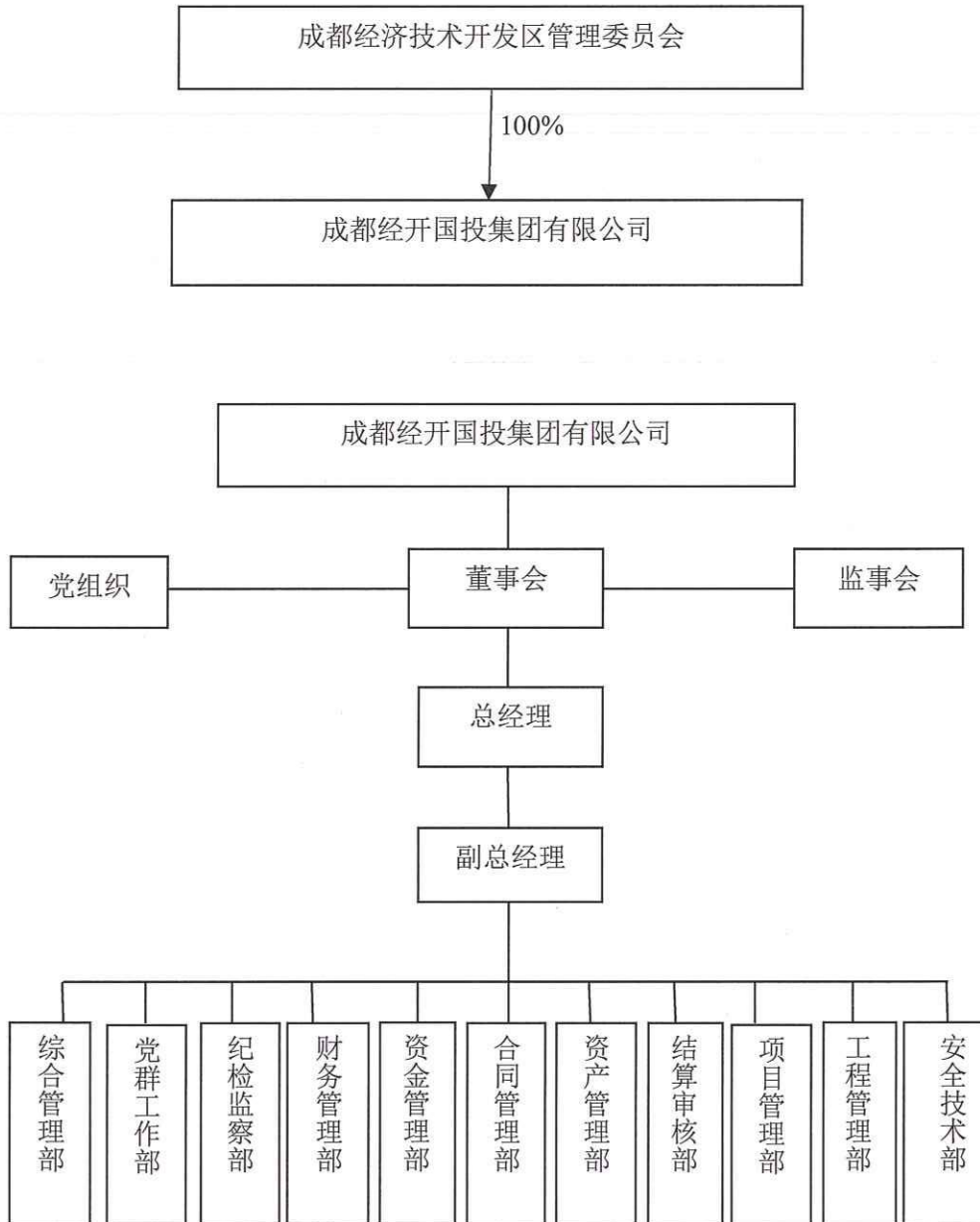
近年来，公司收入主要来源于安居房工程建设业务，此外公司还从事基础设施代建管理和租赁等业务，营业收入有所增长。公司资产规模小幅增长，安居房建设成本、储备土地使用权和应收类款项占比大，资产质量一般；公司所有者权益有所增长，债务规模持续增长，以长期债务为主，债务负担有所加重，公司未来面临较大的集中偿付压力；公司在建安居工程项目和基础设施建设项目尚需投资规模较大，资本支出压力较大。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

未来，随着公司安居工程和周边配套基础设施建设的持续推进，公司业务规模有望持续增长，未来发展前景较好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2020 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(亿元)	业务性质	持股比例(%)	表决权比例(%)
成都市创设置业有限公司	8.05	项目投资及资产管理等	81.37	81.37
国开四川(龙泉驿)城乡统筹发展投资有限公司	9.50	参与土地一二级开发、城市基础设施投资与经营管理等	51.00	51.00
成都龙维股权投资基金管理有限公司	0.10	投资管理	51.00	51.00
成都市经开国投工程咨询有限公司	0.11	工程管理服务、房地产评估	100.00	100.00
成都经开园区投资有限公司	10.00	项目投资、股权投资、园区管理服务	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 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	担保终止日
成都车城置业有限公司	183000.00	2016/3/25	2024/6/28
	10000.00	2019/5/9	2020/5/9
	70000.00	2019/4/12	2022/4/12
	20000.00	2019/6/20	2021/6/20
成都经开产业投资集团有限公司	90000.00	2016/12/22	2024/10/20
	100000.00	2017/1/20	2022/1/20
	60000.00	2016/5/27	2021/5/27
	60000.00	2017/6/19	2022/6/18
	49000.00	2017/5/25	2022/5/24
	47500.00	2017/5/12	2022/5/12
	6401.00	2016/7/29	2020/7/29
	7050.00	2017/1/23	2021/12/20
	30000.00	2016/6/30	2021/5/27
	30000.00	2017/11/17	2020/11/17
	29200.00	2018/7/27	2020/9/14
	12865.00	2017/2/20	2022/2/20
	30000.00	2017/3/24	2022/3/24
	20144.00	2016/12/9	2021/11/1
	20000.00	2016/11/3	2021/11/3
	12875.00	2018/3/1	2023/3/1
	42260.00	2019/10/30	2021/10/23
	46560.00	2019/12/20	2021/12/20
	45000.00	2020/3/13	2025/12/31
	29900.00	2020/3/30	2022/3/30
120000.00	2016/11/4	2023/11/3	
50000.00	2017/9/22	2020/9/22	
成都市城市发展东移开发建设有限公司	240000.00	2015/7/31	2025/7/26
	40000.00	2017/12/1	2020/11/30
	289990.00	2019/9/11	2021/9/6
	58000.00	2020/1/2	2028/12/13
成都市龙泉现代农业投资有限公司	14100.00	2019/9/27	2024/9/27
	10000.00	2019/10/17	2024/10/17
	10000.00	2019/12/3	2024/12/3
	4080.00	2019/10/25	2024/10/25
	11820.00	2020/1/13	2025/1/13
成都市龙泉驿区妇幼保健院	2500.00	2011/3/23	2021/3/22
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	12567.00	2018/10/9	2042/12/20
	12000.00	2019/4/3	2022/3/20
	3966.00	2017/11/8	2021/11/7
	7830.00	2019/8/20	2020/8/19
	5680.00	2019/9/20	2021/9/20
	5020.00	2019/9/12	2021/9/12
	6000.00	2019/4/2	2021/4/2
	15660.00	2019/8/23	2021/10/11
37080.00	2018/5/25	2021/7/10	
合计	2008048.00	--	--

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	2017年	2018年	2019年	2020年3月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.14	27.42	40.13	22.88
资产总额（亿元）	561.65	588.69	665.35	657.33
所有者权益（亿元）	243.82	250.20	261.13	259.85
短期债务（亿元）	57.50	49.57	67.21	50.26
长期债务（亿元）	202.61	216.39	255.40	269.83
全部债务（亿元）	260.11	265.96	322.61	320.09
营业收入（亿元）	21.47	24.26	25.46	0.44
利润总额（亿元）	2.91	2.61	2.96	-0.54
EBITDA（亿元）	4.15	4.48	5.00	--
经营性净现金流（亿元）	-35.33	-11.86	-8.44	-7.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.71	0.55	0.41	--
存货周转次数（次）	0.09	0.12	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	66.75	58.15	64.33	982.22
营业利润率（%）	16.45	15.72	18.56	-29.92
总资本收益率（%）	0.49	0.55	0.52	--
净资产收益率（%）	0.83	0.80	0.83	--
长期债务资本化比率（%）	45.38	46.38	49.45	50.94
全部债务资本化比率（%）	51.62	51.53	55.27	55.19
资产负债率（%）	56.59	57.50	60.75	60.47
流动比率（%）	454.18	441.13	407.15	474.19
速动比率（%）	296.43	293.74	282.70	321.31
经营现金流动负债比（%）	-32.18	-10.17	-5.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	62.71	59.43	64.48	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.26	0.28	0.23	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.55	0.60	0.46

注：1、2020年一季度财务数据未经审计；2、已将其他应付款和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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	10.60	11.16	24.57	16.67
资产总额 (亿元)	473.02	486.46	567.83	568.18
所有者权益 (亿元)	210.19	211.35	222.24	221.92
短期债务 (亿元)	45.84	43.07	56.46	46.36
长期债务 (亿元)	173.12	166.33	205.11	191.35
全部债务 (亿元)	218.95	209.40	261.56	237.72
营业收入 (亿元)	20.90	22.12	21.80	0.28
利润总额 (亿元)	3.10	1.86	2.86	-0.31
EBITDA (亿元)	4.29	3.21	4.16	--
经营性净现金流 (亿元)	-20.66	12.57	-6.44	1.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.56	0.50	0.36	--
存货周转次数(次)	0.12	0.13	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	45.80	33.58	48.25	1381.36
营业利润率(%)	17.14	12.68	17.05	-52.24
总资本收益率(%)	0.62	0.44	0.48	--
净资产收益率(%)	1.06	0.69	0.96	--
长期债务资本化比率(%)	45.16	44.04	48.00	46.30
全部债务资本化比率(%)	51.02	49.77	54.06	51.72
资产负债率(%)	55.56	56.55	60.86	60.94
流动比率(%)	476.69	394.53	354.51	373.26
速动比率(%)	308.51	260.84	254.82	263.78
经营现金流动负债比(%)	-24.51	12.17	-4.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	51.02	65.24	62.85	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.24	0.27	0.03	--
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.26	0.44	0.34

注：1、2020 年一季度财务数据未经审计；2、已将其他应付款和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	
总资产收益率	(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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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

联合资信评估有限公司关于 成都经开国投集团有限公司 2021 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

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。

成都经开国投集团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，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

成都经开国投集团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开国投集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，成都经开国投集团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开国投集团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，如发现成都经开国投集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对成都经开国投集团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。

如成都经开国投集团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开国投集团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开国投集团有限公司联系，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。

